بســـم الله الرحمن الرحيم

جامعة آل البيت

كلية إدارة المال والأعمال

قسم التمويل والمصارف

"تحليل الأَزمات المالية، وإِمكانية التنبؤ بها "

(دراسة مقارنة)

"Analysis Of Financial Crises, And The Possibility Of Being Predicted "

(Comparative study)

دِراسة الطالب:

محمد نايف فارس غرايبة

0520503008

إِشراف :

أ. د. هيل الجنابي

جَامِعة آل _ البيت

قُدمت هذِه الرِسالة إِستِكمالاً لِمتطلبات الحصول على درجة الماجستير في التمويل والمصارف في كُلية إِدارة المال والأعمال في جَامعة آل البيت.

2010م

"بسم الله الرحمن الرحيم"

(يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا اتَّقُوا اللَّهَ وَذَرُوا مَا بَقِيَ مِنَ الرِّبا إِنْ كُنْتُمْ مُؤْمِنِينَ* فَإِنْ لَمْ تَفْعَلُوا فَأْذَنُوا بِحَرْبٍ مِنَ اللَّهِ وَرَسُولِهِ وَإِنْ تُبْتُمْ فَلَكُمْ رُؤُوسُ أَمْوَالِكُمْ لا تَظْلِمُونَ وَلا تُظْلَمُونَ * وَإِنْ كَانَ ذُو عُسْرَةٍ فَنَظِرَةٌ إِلَى مَيْسَرَةٍ وَأَنْ تَصَدَّقُوا خَيْرٌ لَكُمْ إِنْ كُنْتُمْ تَعْلَمُونَ) (*البقرة: 278: 280*).

صدق الله العظيم.

بسم الله الرحمن الرحيم

جامعة آل البيت

كلية إدارة المال والأعمال

قسم التمويل والمصارف

"تحليل الأزمات المالية ،وإمكانية التنبؤ بها، "

" دراسه مقارنة "

"Analysis Of Global Financial Crises, And The Possibility Of Being Predicted ,

" Comparative study"

إعداد الطالب : محمد نايف فارس غرايبة

0520503008

إشراف الأستاذ الدكتور هيل عجمي جميل الجنابي

أعضاء لجنة المناقشة		*التوقيع*
الأستاذ الدكتور هيل عجمي الجنابي	(مشرفاً)	....
الدكتور حسني علي خريوش	(عضوا)	....
الدكتور خالد عبد العال الزعبي	(عضوا)	....
الدكتور جمعة محمود عباد	(عضوا)	....

قدمت هذه الرسالة إستكمالا لمتطلبات الحصول على درجة الماجستير في التمويل والمصارف في كلية إدارة المال والأعمال في جامعة آل البيت .

نوقشت ونوصي بإجازتها بتاريخ ٧ / ١ / ٢٠١٠

بسم الله الرحمن الرحيم

شكر وتقدير

الحمد لله حمداً كثيراً إذ بفضله وتوفيقه أنجزت هذه الرسالة وأصلي وأسلم على المبعوث رحمة للعالمين سيدنا محمد عليه أفضل الصلاة والسلام وأتم التسليم وعلى آله وصحبه أجمعين.

يملي على شعوري وأنا قد وضعت اللمسات الأخيرة لإنجاز رسالة الماجستير في التمويل والمصارف أن اعكس هذا الشعور لمن كان له الفضل بعد الله سبحانه وتعالى في الوصول إلى ما انتهيت إليه ومنهم على وجه التحديد.

- ❖ أتوجه بالشكر الجزيل والعرفان إلى أستاذي الدكتور هيل الجنابي الذي تفضل بالإشراف على هذه الرسالة وبذل جزء كبير من وقته وجهده وكان لرعايته الدؤوبة لهذه الرسالة وملاحظاته القيمة وآرائه السديدة أبلغ الأثر في إتمام هذا العمل ، له مني وافر الشكر وعظيم التقدير والإمتنان ، وإلى لجنة المناقشين الذين أثرو هذا العمل بالإقتراحات وهم الدكتور حسني الخريوش، والكتور خالد الزعبي ،والدكتور جمعه عباد .
- ❖ عطوفة آمر وضباط وضباط صف (كلية العلوم الشرطية /جامعة مؤتة) لتشجيعهم وإسنادهم لي طيل فترة الدراسة، لهم مني كل الإمتنان.
- ❖ أتقدم بوافر الشكر لجميع العاملين في شعب الدراسية في كل من البنك المركزي ، ووزارة التخطيط على المساعدة الكبيرة التي قدموها لي وأخص بالذكر باسل العرابي،ود.احمد المجالي(البنك المركزي) ، د.ماهر محروق ، وآخرون(وزارة التخطيط والتعاون الدولي) ، د.خالد الزعبي (الجامعة الاردنية) .
- ❖ وكل العرفان إلى من أوصاني الله سبحانه وتعالى ببرهما الوالدين العزيزين والذين بدعائهما ورضاهما وفقني الله .

قائمة المحتويات

قائمة الجداول

قائمة الأشكال

بسم الله الرحمن الرحيم

"تحليل الأَزمات المالية العالمية ، وإِمكانية التنبؤ بها.في بلدان مختارة "

إعداد الطالب : محمد نايف فارس غرايبة

إشراف الأستاذ الدكتور: هيل جميل الجنابي

جامعة آلـ – البيت – الأردن

2010

ملخص الدراسة باللغة العربية

يهدف البحث إلى إلقاء الضوء على أهمية المؤشرات المالية والأقتصادية المبكرة التي تصلح لأن تكون مؤشرات للتنبؤ بالأزمات المالية في سبيل الوقاية ، ووضع السياسات للحد ما أمكن ، أوالتخفيف منها ، وتحليل هذه المؤشرات لبلدان تعرضت فعلا لأزمات مالية كان لها الأثر الواسع على هيئات ومنظمات وحكومات عالمية، التي قادت الى حدوث الأزمات المالية لكل من (الولايات المتحدة الأمريكية ، واليابان ، والمكسيك، والفلبين، وماليزيا. وأندونيسيا ، وكوريا الجنوبية ، والأرجنتين ، والبرازيل ، وروسيا).

وتم تحليل فرضيات الدراسة بدراسة تتبع خط سير المؤشرات المالية بنخفاض قيم المؤشرات المالية بشكل ملحوظ قبل حدوث الأزمات المالية لكل دولة وحسب زمن حدوث الأزمة لكل دولة.

وقد خلصت الدراسة ومن خلال تحليل الأزمات المالية الراهنة والسابقة لعينة الدول ، يلاحظ أن الدول ذات المستويات العالية من (العجز في الحساب الجاري وحجم الديون قصيرة الاجل ، والزيادة في عرض النقد وقلة الإحتياطيات الدولية وإرتفاع أسعار الفائدة الاجنبية عن

المحلية)، تعتبرمن المؤشرات القيادية والتي تسبق الأزمات المالية، إضافة إلى عدم ملائمة نظم الصرف الأجنبي ، وانتشار القروض الرديئة ، وعدم تنسيق آجال الإستحقاق مع المتطلبات ، وضعف الأنظمة المالية والفساد المالي ، من أبرز المؤشرات القيادية التي تؤدي إلى حدوث الأزمات المالية .

وأوصت الدراسة إلى أن ضرورة أن يتمتع الإقتصاد الوطني بما يلي :ضروره معالجة موازين التعاملات الخارجية ،وتخفيف العجز قدر ما أمكن في الميزان التجاري ، والزيادة في الناتج المحلي الإجمالي، من خلال تشجيع الصادرات والحد من الواردات ، و ضرورة الإهتمام المبكر بتصحيح الإختلالات الإقتصادية الكلية، بمجرد ظهورها، وهذا لم يحدث في ماليزيا والفلبين والمكسيك بالرغم من التحذيرات المتكررة في هذا الصدد، ومحاولة جذب رؤوس الأموال وعدم هروبها من خلال التناسق بين سعر الفائدة الداخلي والخارجي ، وذلك سيعزز من الإحتياطيات الدولية ، وضرورة الإهتمام بتنظيم القطاع المالي والمصرفي ، وتقوية وتدعيم القطاع المالي المحلي من خلال بناء جهاز مصرفي قوي وكفؤ والعمل على مراقبة العرض النقدي ، وإعادة النظر في نظام سعر الصرف الثابت، الذي سيقيد الإقتصاد الوطني في مرحلة ما ، وجعلها أكثر مرونة من خلال ربطها بسلة عملات ، مع تحديد الوزن النسبي لكل عملة وفق الأهمية النسبية للشركاء التجاريين .

وأن تقوم الحكومات وبصفة خاصة البنوك المركزية باتخاذ القرارات الإستراتيجية الرقابية على المعاملات في أسواق المال النقد وعلى المؤسسات المالية بما يوقف ويحد من تفاقم الأزمة، أي رقابة حكومية فعالة عملية على المعاملات في أسواق النقد والمال، وضرورة التقيد بالانضباط القانوني المصرفي والأخلاقي ، ويظهر ذلك جليا في عدم التقيد بالحصص الائتمانية لكل قطاع وترك ذلك لمعياري الربحية الكبيرة والسريعة والجشع ، ولا تتوسع في منح القروض

بشكل مفرط ، وخاصة العقارية ، ودراسة الجدارة الإئتمانية لكل عميل ، و إصدار قوانين تمنع (إيقاف) بعض المعاملات التي كانت من أسباب الأزمة ومنها على سبيل التأكيد ما يلي :

- عمليات المشتقات المالية الوهمية.
- عمليات جدولة الديون والتوريق وفق نظام الفائدة الربوية.

وإنشاء نظام إنذار مبكر يقوم على دراسة المؤشرات الرئيسية ذات الصلة بالأزمة المالية ، من أجل تحسين دقة التوقعات لاتخاذ الإجراءات الوقائية ، ومواجهتها في مراحلها الأولى ، لمنع تفاقمها، وامتدادها إلى مختلف النواحي المحلية ، وما يترتب على ذلك من تفجير لمشاكل وأزمات دولية، وإصلاحها يمكن أن يساعد بلدان عديدة في تجنب حدوث الأزمات النقدية والمصرفية ، أوحتى التخفيف منها إن وجدت، بحيث تعمل على التصحيح الإقتصادي الذي يتجنب الإختلالات الهيكلية ، وما يترتب على هذه الأزمات من تكاليف باهظة من حيث إنخفاض معدل النمو الإقتصادي ، وقلة الإنتاج ، ومايترتب عليها من إنخفاض الصادرات ، وإغلاق الكثير من المؤسسات المالية وزيادة حدة البطالة، وإنخفاض قيم الأصول كالعقارات .

الفصل التمهِيدي

الإِطار العام للدِراسة

الفصل التمهيدي

▪ المقدمه:

شهِد القرن العشرون عدداً من الأزمات المالية ، وأهمُها أزمة الكساد الكبير في عام (1921)، وأزمة إنهيار بريتون وودز (1987) ، وأزمة المكسيك (1994-1995) ، والأزمة الأسيوية في (1997-1998)، وأخيرا أزمة الإقتصاد العالمي الحالي(الأزمة الأمريكية) ، وقد شملت هذه الأزمات العديد من الأسواق المالية ، فكان إنهيار بورصة نيورك أول حدث تاريخي يضرب الأسواق العالمية ، وأمام التطورات وقفت المُنظمات المالية الدولية عاجزةً عن إيجاد حلول جذريه لهذه الأزمات في ظل عولمة الأسواق المالية ، التي أدت لتحرير رؤوس الأموال.

فعملية حدوث التدفقات المعاكسة في حركة رؤوس الأموال أصبحت سريعة ، وذلك نتيجه التكامل بين الأسواق المال العالمية والتقنيات الحديثه المستخدمة لذلك ، بحيث لا يتسنى لمتخذي القرار الفرصة الكافية لمواجهتها ، ناهيك عما تحدثه الأزمات المالية سواء على الصعيد الداخلي و الخارجي ، وما تتركه من آثار على الإقتصاد الجزئي من آثر على مستوى المعيشة والفقر والبطالة ، وما ينتج عنه إنهيار للأسواق المالية وإفلاس شركات وتسريح لعمالتها ، وعلى الإقتصاد الكلي، في زياده عبءالمديونية ، مما يقود الدوله لإتباع سياسات نقدية ومالية ، لذا كان الإهتمام الكبيرمن قبل الدول النامية والمتقدمة لتحقيق الإستقرار المالي والإقتصادي ، وتحقيق الثقه في الجهازين المالي والإداري.

وفي ظل هذا الوضع لابد من السعي لتطوير مؤشرات إنذار مبكر تساعد على توقع الأزمات في الأسواق المالية والمؤسسات المصرفية ، وغيرها من إنهيار للعملة الوطنية وزيادة

مديونية الدول التي تثقل كاهل موازين مدفوعاتها ، لتفاديها أو حتى تقليص ما أمكن من ظهورها إلى أدنى حد ممكن ، وتلطيف آثارها إذا ماوجدت بأسرع وقت ممكن ، مع الحفاظ على إستقرار و ديمومة كفاءة النظام المالي.

لذا تسعى هذه الرساله إلى تحليل الأزمات المالية سواء أكانت النقدية أو المصرفية منها والتي كان لها أثرها الواسع على الصعيد المحلي و العالمي بدراسة المؤشرات التي سبقت الأزمة كمحاوله للتنبؤ بها ، وبيان أهمية المؤشرات المالية المبكرة التي تصلح لأن تكون مؤشرات للتنبؤ بالأزمات المالية في سبيل الوقاية ووضع السياسات للحد ما أمكن من هذه الأزمات، وما إذا حصلت هذه الظروف المشابهه في دول أخرى ،إمكانية حدوث أزمة مالية فيها ، ودراسة الإتجاهات المفسرة للأزمات المصرفية والنقدية.

(1-1) أَهمِية الدراسة:

إن دِراسة الأزمات المالية العالمية خاصة الأمريكية والأسيوية منها ، ذات أهمية ، لأنها تشكل أحد المظاهر الأكثر وضوحا ،لإفلاس الكثير من المؤسسات والشركات في مختلف أنحاء العالم ، ويمكن تلخيص الأهميه بالنقاط التالية :

1.دراسة الإتجاهات المفسرة للأزمات المالية ، سواء أكانت النقدية منها أو المصرفية.

2. تحليل سلوك بعض المؤشرات التي سبقت الأزمه بفتره معينه ، كمحاوله للتنبؤ بالأزمات المالية قبل حدوثها ، وبيان فيما إذا كانت البلدان التي تواجه ظروفا مشابهه يحتمل أن تصاب بالأزمات المالية أكثر من غيرها حتى تتمكن الدول من وضع الإحترازات المناسبة لمواجهة تِلك الأزمات.

3. تعتبردِراسة الأزمات المالية بِمثابة دروس وتجارب للدول التي تواكب التحرر الإقتصادي والمالي.

(2-1) : أهداف الدراسة :

تهدف هذه الدراسة إلى التعرف على تحليل الأزمات المالية العالمية المختلفة من خلال الأسباب والأعراض والنتائج المترتبة عليها ، و أثر التحرير المالي على الأزمات المالية، وكذلك تهدف إلى إلقاء الضوء على أهمية المؤشرات المبكرة التي تصلح لأن تكون مؤشرات للتنبؤ بالأزمات المالية في سبيل الوقاية ، ووضع السياسات للحد ما أمكن ، أوالتخفيف منها ، وتحليل هذه المؤشرات لبلدان تعرضت فعلا لأزمات مالية كان لها الأثر الواسع على هيئات ومنظمات وحكومات عالمية.

كما تهدف الدراسة أيضا وبالإعتماد على نتائج التحليل وإختبار الفرضيات، على علاقة المؤشرات المالية بالأزمات المالية ،بالإضافة إلى ذلك التعرف على التكاليف المترتبة من الأزمات المالية.

(3-1) : مشكلة البحث :

نظرا لأهمية موضوع الأزمات المالية وأثر ذلك على الإقتصاد الكلي والجزئي ، وتعدد الآراء حول هذه الأزمات ، نتيجةً لكونها أزمات معقده ومتفاوته من دوله لأخرى ، مما يجعل إستخدام السياسات النقدية والمالية المناسبة لمواجهة هذه الأزمات أمرا صعبا ، شغل هذا الموضوع إهتمام الحكومات سواءَ أكانت الدول النامية أو الصناعية .

وفي ضوء ذلك تسعى الدراسة إلى الإجابة عن التساؤلات التالية :

- **<u>(1−3−1) الأزمات النقدية:</u>**

1.هل يؤثر زيادة (**عرض النقد نسبة للإحتياطيات الدولية**)على حدوث الأزمات النقدية (إنخفاض سعر الصرف).

2.هل تؤثر الزيادة في **سعر الفائدة الأجنبية** على حدوث الأزمات النقدية (إنخفاض سعر الصرف).

3. هل يؤثر زيادة (**عجز ميزان المدفوعات للناتج المحلي الاجمالي**)على حدوث الأزمات النقدية.

4. هل يؤثر زيادة (**حجم الدين قصير الاجل بالنسبة لإجمالي الدين**) على حدوث الأزمات النقدية.

5. هل يؤثر (**التوسع في حجم الإئتمان الممنوح للقطاع الخاص**/GDP) على حدوث الأزمات النقدية.

- (1-3-2)الأزمات في القطاع المصرفي:

1.هل يؤثر (**التغير في سعر الصرف**) على حدوث الأزمات المصرفية (إنخفاض حجم الودائع ، وإنخفاض حجم الإحتياطيات المصرفية).

3.هل يؤثر الزيادة في **الفائدة الأجنبية** على حدوث الأزمات المصرفية (إنخفاض حجم الودائع ، وإنخفاض حجم الإحتياطيات المصرفية).

3. هل يؤثر زيادة (**عرض النقد لإجمالي الإحتياطيات الدولية**)على حدوث الأزمات المصرفية(إنخفاض حجم الودائع ، وإنخفاض حجم الأحتياطيات الدولية).

4. هل يؤثر (**التوسع في حجم الإئتمان الممنوح للقطاع الخاص**) على حدوث الأزمات المصرفية.

(4-1) : فرضيات الدراسة :

في ضوء التساؤلات التي برزت عن مشكلة الدراسة قام الباحث بصياغة عدد من الفرضيات والتي سيحققها الإختبار الإحصائي للتحقق من صحتها أو قبولها.

- **<u>الفرضية الرئيسية الأولى</u> :** توجد علاقة ذات دلالة بين مؤشرات الأزمة المالية وبين حدوث أزمه في سعر صرف العملة الوطنية في سوق الصرف الأجنبي (إنخفاض سعر الصرف)، وينبثق عنها الفرضيات الفرعية التالية :

أ- توجد علاقة ذات دلالة بين **مؤشر (M2)**/ الإحتياطيات الدولية ،وبين حدوث أزمة في سعر صرف العملة الوطنية(إنخفاض سعر الصرف).

ب- توجد علاقة ذات دلالة بين مؤشر الزيادة في **الفائدة الاجنبية** وبين حدوث أزمة في سعر صرف العملة الوطنية(إنخفاض سعر الصرف).

ت- توجد علاقة ذات دلالة بين **مؤشر زيادة عجز ميزان المدفوعات للناتج المحلي الاجمالي** ، وبين حدوث أزمه في سعر صرف العمله الوطنيه

ث- توجد علاقة ذات دلالة بين مؤشر **زيادة (حجم الدين قصير الاجل بالنسبة لإجمالي الدين)** ، وبين حدوث أزمة في سعر صرف العملة الوطنية.

ج- توجد علاقة ذات دلالة بين مؤشر **(التوسع في حجم الائتمان)** ، وبين حدوث أزمة في سعر صرف العملة الوطنية.

.**<u>الفرضية الرئيسية الثانية</u>** : توجد علاقة ذات دلالة بين مؤشرات الأزمة المالية وبين حدوث أزمة في الجهاز المصرفي(إنخفاض حجم الودائع ،) ، وينبثق عن هذه الفرضية الفرضيات الفرعية التالية :

1. توجد علاقة ذات دلالة بين **مؤشرالتغير في سعر الصرف** وبين حدوث أزمه في الجهاز المصرفي .

2. توجد علاقة ذات دلالة بين إرتفاع **مؤشر سعر الفائدة الأجنبي**، وبين حدوث أزمه في الجهاز المصرفي.

3. توجد علاقة ذات دلالة بين إرتفاع **مؤشرالإئتمان الممنوح للقطاع الخاص**، وبين حدوث أزمه في الجهاز المصرفي.

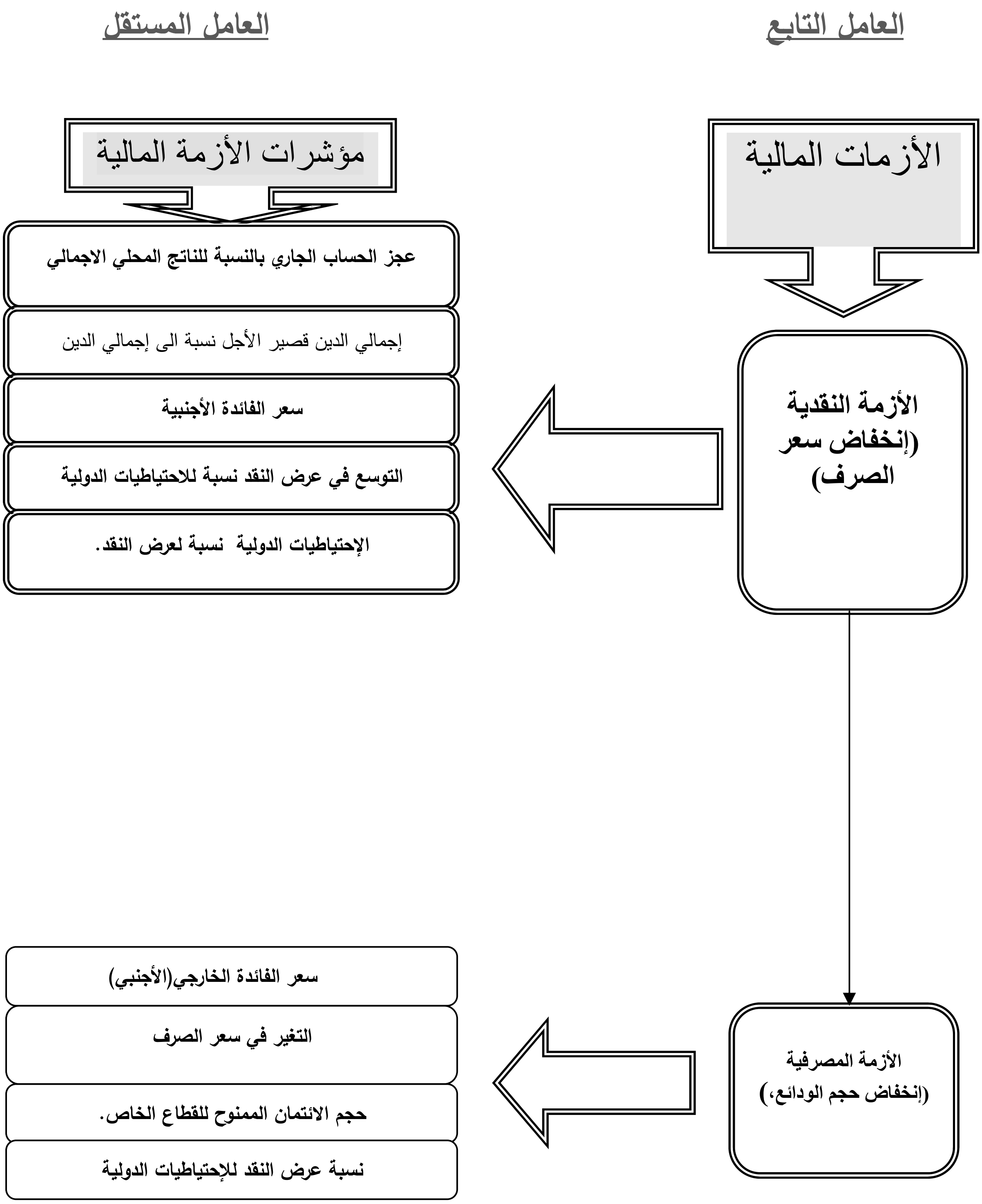
4. توجد علاقة ذات دلالة بين **مؤشر (M2)**/ الإحتياطيات الدولية ،وبين حدوث أزمة في الجهاز المصرفي.

(1−5) متغيرات الدراسة

يوضح مخطط الدراسة المتغيرات المستقلة والمتمثلة في (المؤشرات المالية المبينة في الشكل اللاحق) والمتغير التابع والمتمثل بـ أنواع الأزمات المالية (الأزمات النقدية ، والأزمات المصرفية)، والشكل (1 - 1) يعكس مكونات مخطط الدراسة:

الشكل (1-1)

متغيرات الدراسة



(1−6) منهجية الدراسة وأساليب تحليل البيانات :.

إستخدم الباحث في هذه الدراسة المنهج الوصفي والتحليلي، والمنهج التاريخي، من خلال :

الإعتماد على البيانات المنشورة والصادرة عن نشرات صندوق النقد الدولي، (نشرة IMF-IFS) ، والموقع الإلكتروني WWW.NATIONMASTER.COM المتعلقة بهذا الموضوع، وقد بلغ عدد دول الدراسة عشرة دول (الولايات المتحدة الأمريكية ، والمكسيك ، واليابان ، وماليزيا و الفلبين ، وأندونيسيا، وكوريا ، وروسيا ، والبرازيل، والأرجنتين) ، بالإضافة إلى الدراسات النظرية المتوفرة في هذا المجال من عدة مراجع باللغة العربية والأجنبية.

2_ الإعتماد على المؤشرات التي تقود لحدوث أزمه مالية ، والإعتماد على تحليل المؤشرات النقدية والمصرفية ، لتحديد الأزمات المالية والتكاليف المترتبة عليها في بلدان مختارة، وقد إشتملت المؤشرات على نوعين من الأزمات ، وهي الأزمات المصرفية ، والأزمات النقدية.

وسيتم توضيح منهجية الدراسة والأساليب التحليلية المستخدمة بتفصيل أكثر، في الفصل الثالث من هذه الدراسة.

(1-7) مجتمع الدراسة :

يتكون مجتمع الدراسة من الدول التي تعرض إقتصادها الى أزمات مالية حاده ، كان لها الأثر الداخلي والخارجي (على المستوى العالمي) ، و من هذه الدول (الولايات المتحدة الأمريكية، والمكسيك، واليابان ، والفلبين ، وماليزيا، وأندونيسيا ،وكوريا ، وروسيا ، والبرازيل، والأرجنتين).

(8-1) الدراسات السابقة :

الدراسات الأجنبية كانت كثيرة ومتنوعة بما يخص موضوع الأزمات المالية ، إلا أن الدراسات العربية التي تناولت تحليل الأزمات محدودة جدا حسب علم الباحث، لذلك سنتناول في هذه الدراسة بعض الدراسات العربية والأجنبية التي تناولت الأزمات المالية ، وبخاصة في مجال تحليل والتنبؤ بالأزمات المالية.

الدراسات العربية والأجنبية :

- **الدوريات العربية :**

1. **دراسة مشهور (2001)، بعنوان ،" أزمة جنوب شرق آسيا (الأسباب – الإنعكاسات – والدروس المستفادة)" :** [1]

يهدف هذا البحث إلى دراسة الأسباب التي تسببت في حدوث لأزمة الأسيوية في دول شرق آسيا عام 1997م ، وهي الظروف الداخلية والخارجية ، إضافة الى إنعكاسات الأزمة على الوضع الداخلي والخارجي ،والدروس المستفادة من هذه الأزمة.

وخلصت الدراسة إلى إنتهاج سياسة التدريج لتحقيق التحرير الإقتصادي والمالي ، وإختيار أصحاب المشروعات المخصصة بعناية، والعمل على تخفيف عجز ميزان المدفوعات عن طريق تنويع الصادرات، وتخفيض الواردات.

[1] نعمت مشهوره، أزمة جنوب شرقي آسيا ،المجلة العلمية لكلية التجارة،عدد2.مجلد18، 2001.

2. دراسة الزعبي ،(2002)،بعنوان :

" Analaysis of the Causes Behind The East Asia "[1]

يهدف هذا البحث إلى دراسة العوامل التي قادت إلى حدوث الأزمة المالية في دول شرقي آسيا عام 1997 م، ولتحقيق أهداف البحث تم تقديم نموذج تمثيلي للأزمة ، بغية التوصل للعوامل المؤدية للأزمة ، وتبين أن العاملين الرئيسيين المؤديان للأزمة هما :

القطاع الخارجي ، والقطاع المالي ، وإن إحتمالية ظهور مثل هذه الأزمة مرهون بعدة عوامل أهمها :

العجز الكائن في الحساب الجاري ، وزيادة في الفائدة الأجنبية ، وتحرير الأسواق المالية وإنخفاض نسبة الإحتياطي ،إضافة إلى التوسع في سياسة الإقراض ، وخلص البحث إلى أن إدارة مخاطر القطاع المالي من أهم العوامل التي يفترض التركيز عليها ، لتقليل إحتمالية تضخم الأزمة المالية.

3. دراسة الجنابي، (2003)، بعنوان : الأزمات المالية : مفهومها ومؤشراتها وإمكانية التنبؤ بها في بلدان مختارة. [2]

يهدف هذا البحث إلى تحديد مفهوم الأزمات المالية، المتمثلة بالأزمة النقدية والأزمة المصرفية التي تعرضت لها العديد من البلدان خلال فترة الثمانينات والتسعينات ، وتحليل أهم المؤشرات التي تصلح لأن تكون مؤشرات للتنبؤ بالأزمة المالية في بلدان عديدة ، مع التركيزعلى تحليل المؤشرات الدالة على الأزمات المالية في بلدان أسيوية مختارة ، تعرضت لأزمات مالية (أندونيسيا ، و تايلند وكوريا)،كما يهدف البحث إلى التعرف على حجم التكاليف المترتبة على الأزمات المالية في بلدان نامية ومتقدمة.

---

[1] Khaled AL-zbi,Empirical Analysis of Causes of Financial Crisis,AL-Manarah ,vol 8, N o 1 , 2002.

[2] أ.د.هيل جميل ، **الأزمات المالية : مفهومها ومؤشراتها وإمكانية التنبؤ بها في بلدان مختارة**،مجلة جامعة دمشق – المجلد التاسع عشر –العدد الأول ،2003.

وخلص البحث إلى أن الدول ذات المستويات الكبيرة من الديون قصيرة الأجل ، وأسعار الفائدة المتغيرة والعالية وعدم ملائمة نظام الصرف الأجنبي وتوسعها في عملية التحرير المالي قبل إكتمال الأسس الموضوعية ، وتوسعها المفرط في الإئتمان المصرفي وإنتشارالفساد الإداري ، والدول المستقبلة للأموال الأجنبية الخاصة قصيرة الأجل ، والدول التي يزداد فيها التدخل الحكومي في الأعمال المصرفية والتي تتعرض إلى عجز في موازينها المالية والجارية بأنها الدول التي تتعرض أكثر من غيرها إلى أزمة مصرفية أوأزمة نقدية ، وبالفعل فإن البلدان التي تم تحليل مؤشراتها الإقتصادية والمالية لأندونيسيا وتايلند وكوريا ، تبين أنها أكثر تأثرا بلمظاهر السلبية وغير المواتية لهذه المؤشرات المذكورة ، وإصلاحها يمكن أن يساعد بلدان عديدة في تجنب الأزمات النقدية والمصرفية.

ويترتب على الأزمات المالية تكاليف باهظة ، تتعلق بإنخفاض معدل النمو الإقتصادي ، وهبوط الطلب الوطني وإرتفاع معدل التضخم ، وإنخفاض معدل الصادرات ، وحجم الإحتياطيات الدولية ، وزيادة نسبة الديون المشكوك في تحصيلها ، ونقص في التمويل وتكاليف تصحيح باهظة وصلت في بعض البلدان إلى 40% من الناتج المحلي الإجمالي في بداية الثمانينات.

4. دراسة بلقاسم ، (2008)، بعنوان : ماذا ينتظر القطاع المالي والمصرفي العربي من تحرير الخدمات المالية ؟[1]

هدفت هذه الدراسة إلى توضيح أهم التحديات و رهونات إتفاقية (الجاتس) الناتجة عن جولة الأروجواي ، الرامية إلى وضع قواعد تحكم تجارة الخدمات بصفة عامة والخدمات المالية

[1] زايري بلقاسم ، ، ماذا ينتظر القطاع المالي والمصرفي العربي من تحرير الخدمات المالية ؟مؤتمر دور القطاع المالي في التنمية العربية ،الجمعية العربية للبحوث الإقتصادية،العدد الثامن،(2008).

بصفة خاصة ، على النظام المصرفي العربي ، والإشارة إلى أهم الشروط الضرورية للإستفادة القطاع المالي والمصرفي في العالم العربي ، من تحرير قطاع الخدمات المالية والمصرفية.

وخلصت الدراسة إلى أن هذه الإتفاقية تعتبر مهمه في إطار التعاون الإقتصادي الدولي ، وبيان الأهمية المتزايدة التي توليها الدول لقطاع الخدمات المالية ، وضرورة التعاون فيما بينها.

5. دراسة السيد ، (2008) بعنوان : الأزمات المالية العالمية وأثارها الإقتصادية على الأسواق المالية والإقتصاديات العربية [1].

هدفت هذه الدراسة إلى إلقاء الضوء على الأزمة الإقتصادية العالمية ، وما صاحبها من إنهيارات مالية وإفلاس كيانات مالية عملاقة ، وأثر ذلك على معدل النمو الإقتصادي بالدول العربية.

وخلصت الدراسة إلى مايلي :

1. حدوث أزمة سيولة في الأسواق المالية العالمية ، مما يؤدي إلى إنخفاض الطلب على الموارد الأولية وبخاصة البترول ، مما أدى إلى إنخفاض سعره.
2. حالة من التشكك في النظرية الرأسمالية ، بسبب عدم قدرة السوق على تصحيح أوضاعه.
3. إنخفاض أسعار العقارات وبخاصة الأمريكية منها.
4. تعرض لإفلاس عدد كبير من كبرى الشركات العالمية في مجالات الخدمات المالية.

6. دراسة الحمش ، (2009)، بعنوان السياسات الإقتصادية الكلية في ظل الأزمة العالمية الراهنة. [2]

هدفت هذه الدراسة إلى الإجابة عن الإستفسارات التالية :

-ما السياسات الإقتصادية الكلية التي قادت إقتصادات الدول الصناعية المتقدمة ، ودول العالم الأخرى ، إلى الأزمة الراهنة ؟ وما الخلفية الأيدولوجية والفكرية التي تحكم تلك السياسات الإقتصادية الكلية.

---

[1] **حسام الدين محمد السيد ، الأزمات المالية العالمية وأثارها الإقتصادية على الأسواق المالية والإقتصاديات العربية، مؤتمر دور القطاع المالي في التنمية العربية ،الجمعية العربية للبحوث الإقتصادية،(2008).**

[2] منير الحمش ، **السياسات الإقتصادية الكلية في ظل الأزمة العالمية الراهنة**،بحوث إقتصادية عربية ،القاهرة العدد47 ،2009.

–كيف تعاملت الحكومات المعنية مع الأزمة ؟

– ما السياسات الإقتصادية التي يمكن الأخذ بها في البلدان النامية للتخفيف من وقع الأزمة ؟

– ماذا عن تأثير الأزمة على الإقتصاد السوري ؟ وكيف يمكن إستخدام السياسات الإقتصادية الكلية للحد من آثارها الكارثية في إقتصادنا ؟

وخلصت الدراسة إلى مايلي :

على أن معالجة الأزمة يتم عن طريق :

–ضخ كميات من السيولة النقدية.

– تخفيض معدلات الفوائد.

– شراء أصول المصارف والشركات المتعثرة.

– ضمان ودائع الأفراد.

– المطالبة بتشديد الرقابة على عمل المؤسسات المالية ومحاسبة المسؤولين عن الأزمة.

7. دراسة لبكي ،(2009)، بعنوان : الأزمة الإقتصادية العالمبة وإنعكاساتها على لبنان ، وكيف معالجة تلك الإنعكاسات. [1]

هدفت هذه الدراسة إلى الإجابة عن تأثير الأزمة المالية على الإقتصاد اللبناني.

وخلصت الدراسة إلى مايلي :

إن هذه الأزمة لها تأثير في الإقتصاد اللبناني على البطالة ، وتخفيض المداخيل ، وتزيد من الفقر والتفاوت الإجتماعي ، والإضطراب الإجتماعي والسياسي ، ولكن إذا أحسنا التصرف ، يمكن أن تتحول هذه الأزمة إلى فرصة للقيام بما يلي :

– إستعادة قسم من مواطنينا المنتشرين في الخارج ، للإستفادة من طاقاتهم من فنية وإدارية وعلمية ومالية.

– إصلاحات إقتصادية لاقوة لنا للقيام بها لولا ضغط هذه الأزمة.

– الإستثمار الأفضل لطاقات وطننا البشرية والطبيعية.

---

[1] بطرس لبكي ،الأزمةالإقتصادية العالمبة وإنعكاساتها على لبنان ، وكيف معالجة تلك الإنعكاسات، بحوث إقتصادية عربية ،القاهرة العدد47 ،2009.

الدِراسات الأجنبية :

(1). دراسة " " **Joseph J. St. Marie Kenneth N. Hansen** (2) بعنوان:(2007)

The Asian economic crisis and bureaucratic development: a veto player analysis.(1)

يهدف هذا البحث الى تحليل البيروقراطية التي قادت إلى حدوث الازمة المالية في دول شرقي أسيا عام 1997 م، وقد دمّرتْ الأزمة الإقتصاديةُ الآسيويةُ إقتصادياتُ عديدةُ في أواخر التسعينياتِ، تَلتْ العرقلةُ الإجتماعيةُ والسياسيةُ إنخفاض العملةِ للدول الآسيويةِ المعنية بالأزمة ،وتبين أن العاملين الرئيسيين المؤديان للأزمة ، هو أنّ العامل الاول وهو اللغزَ الدائم للأزمةِ المتمثل في دورُ العمل البيروقراطي كسبب رئيسي للأزمة الآسيوية ، وعامل آخر هو عمل السياسيين بإخضاع مؤسسات الدولة الى المنافسة التي تحتدم إلى الفشل الإداري والمالي.

(2).دراسة" **Janette Rutterford**" **2009** بعنوان :

FInancial crisis and its impact on trusts and trustees Trusts & Trustees.(2)

تفْحصُ هذا البحث أسبابَ الأزمة المالية الأمريكية من حيث موقف النظام المالي والمستثمِرين في الأزمة المالية،ودراسة مدى الشفافية، وحجم السيولة وعلاوة المخاطر ، ويَقترحُ العمل على زيادة حجم الثقة في النظام المالي ، وذلك من خلال الدعم الحكومي للجهاز المصرفي ، والدخول في تأمين والدعم المالي للشركات والمؤسسات المهمة .

(3). دراسة(Philippe Martin, (2001) ، بعنوان :

"Coordination, cooperation, contagion and currency crises"(1)

[1] Joseph J. St. Marie1, Kenneth N. Hansen The Asian economic crisis and bureaucratic development: a veto player analysis, Journal International Relations of the Asia Pacific Vol. 7 No. 1,2007.

[2] Janette Rutterford* The financial crisis and its impact on trusts and trustees Trusts & Trustees, Vol. 15, No. 2, April 2009.

إن الإستثمارات الداخلية عندما يتوقعون تخفيض قيمة العملة،يسارعون إلى بيع الأصول ، هذا يقلل من القدرة التنافسية والأرباح الوطنية ، وهذا يحث الحكومة على تخفيض قيمة العملة المحلية، وهذا يسبب المزيد من أزمات العدوى بين البلدان .

وخلصت الدراسة إلى التنسيق والتعاون بين الدول من أجل العمل على عدم خروج رووس الأموال للخارج ، والعمل على تحسين تنافسية الصادرات.

(1-9) التعريفات الإجرائية:

- الأزمة المالية : هي تلك التذبذبات التي تؤثر كليا أو جزئيا على مجمل المتغيرات المالية والنقدية و حجم الإصدار والأسعار، وكذلك على حجم الودائع المصرفية ومعدل الصرف ، والتي تؤدي الى تفاقم الأوضاع المالية والنقدية التي تستلزم فترة طويلة لتفسيرها. (2)
- الأزمة المصرفية : هو التعثر أو الإفلاس الذي يحدث للقطاع المصرفي ، نتيجة جملة من المسببات الداخلية أو الخارجية، أو كليهما معا ، ومنها عدم توافر السيولة قياساً بالمتطلبات ، وعدم توافق موعد إستحقاق الأصول مع الإلتزامات، وعدم تماثل المعلومات بين البنك والمودعين ، وغياب الشفافية ، حيث تعود حالات التعثر المصرفي إلى جملة من المشكلات، منها الزيادة في معدلات الفائدة على المدى القصير، الذي يدفع المصارف إلى زيادة معدلات الفائدة المدفوعة للمودعين، ومعدلات الفائدة الحقيقية

---

[1]Philippe Martinb,c Coordination, cooperation, contagion and currency crises Journal of International Economics 53 *Paris*, *France* (2001)

[2] محسن احمد الخضري ، إدارة الأزمات ، مكتبه مدبولي ،دون تاريخ إصدار ،مصر ،ص42.

العالية من المحتمل أن تؤثر على موازنة البنك، والتي تؤدي الى زيادة المطلوبات على البنك. (1)

- أزمة الاسواق المالية : يقصد بأزمة الأسواق المالية (Financial markets crisis) التدهور الحاد في الأسواق المالية لدولة أو مجموعة من الدول، وبالتالي الآثار السلبية على القطاع المصرفي ،وسعر صرف العملة الوطنية ، وما يرتبط بها من آثار على الإنتاج والعمالة ، وما ينجم عنها من إعادة توزيع الدخول والثروات فيما بين الأسواق الدولية. (2)
- أزمة العملة : تعرّفُ أزمة الصرف " تدهور العملةِ " هو نقص في القيمة الإسمية للنقود على الأقل 25 % في السّنة، مَع 10 % زيادة مِنْ السَنَةِ السابقةِ من نسبةِ الإنهيار. (3)

● الفائدة الأجنبية[4].

لمعرفة تكلفة فرصة الإقراض إلى المبلغ الأساس في دول الدراسة ، وهي الفائدة على (أذونات الخزينة)، أستخدمت كنسبة فائدة أجنبية لثلاثة أشهر (أو 90 يوماً).

● هي النسبة بين الدين على المدى القصير الى الدين الخارجي (5).

لأنه يزيد من ثقل الاعباء المترتبة على الدولة، والتي تبين الالتزامات قصيرة الأجل (أقل من سنة) والتي يتطلب من الدولة أن تفي بهذه الالتزامات، فلكما زاد حجم الديون قصيرة الأجل، كان

---

[1] International Monetary Fund 1998, Financial Crises: Characteristics and Indicators of Vulnerability,p83.

[2] ، www.alnoor.com محمد الخالد ،الناجون من الإنهيار،

[3] International Monetary Fund 1998, Financial Crises: Characteristics and Indicators of Vulnerability,p85

[4] Khaled AL-zbi,Empirical Analysis of Causes of Financial Crisis,AL-Manarah ,vol 8, N o 1 , 2002,p134.

[5] Khaled AL-zbi, o ,p, t ,p135.

هذا مؤشراً دليلا على زيادة احتمالية حدوث أزمة مالية وهذا المؤشر وجد على الموقع الالكتروني WWW.NATIONMASTER.COM.

- التحرير المالي[1].

إن تحرير القطاع المالي في غياب إيجاد دولة تنظم الإجراءات ستؤدي إلى هشاشة النظام المالي ، ويقاس تحرير القطاع المالي بستخدام نسبة عرض النقد بالمعنى الضيق بالنسبة الى إجمالي الإحتياطيات النقدية ، وهذا المؤشر وجد في إحصائيات (IFS).

- الإحتياطيات الدولية[2].

هذا المتغير يقيس القدرة لمواجهة الطلب على السيولة المتعلقة بالمطلوبات، حيث تكون الدولة عرضة للأزمة المالية عندما يكون الإحتياطي الدولي منخفض بالنسبة للموجودات السائلة المحلية، إنخفاض حجم الإحتياطيات عن طريق حجم المطلوبات السائلة يجب ان تغطى بسحب الإحتياط الدولي ، لقياس كفاية الإحتياطات لمواجهة الطلب على السيولة، نستخدم النقد بالمعنى الواسع M2 نسبة الى إجمالي الإحتياطيات ، وتحدث الأزمة المالية عندما يصبح الإحتياطي الدولي متدني بالنسبة لحجم المطلوبات ، وهذا المؤشر وجد في إحصائيات (IFS).

- **التوسع في الإقراض** [3].

النمو المتزايد في التوسع بالدين تشير الى أنه عندما يتم التوسع بشكل حاد بالدين في المدى القصير فإن الوسطاء (البنوك) يتجهون نحو الموجودات (الأصول الخطرة) ، وعندما يزداد حصة الاصول الخطرة ، تزداد فرص حدوث الأزمة في إعادة الدفع.

---

[1] Khaled AL-zbi, o ,p, t ,p135
[2] Khaled AL-zbi, o ,p, t ,p135
[3] Khaled AL-zbi, o ,p, t ,p135

ولقياس إحتمال فشل إعادة الدفع السداد، فقد تم إيجاد عامل التوسع في الإقراض ، والذي تم تصميمة لقياس حجم مطالب المقرضين بالنسبة للناتج القومي ، وهذا المؤشر وجد في إحصائيات (IFS).

- (الحساب الجاري) : وهو ناتج قسمة(الحساب الجاري /الناتج المحلي الإجمالي) (Current account balance (line 78 ald) / GDP (line99b))، وهذا المؤشر وجد في إحصائيات (IFM-IFS-CD ROM).
- FIR (سعر الفائده الأجنبي) : وهو عباره عن سعر الفائده على أُذونات الخزينه–لمدة 90 يوما ،(line 90 CS) ، وهذا المؤشر وجد في إحصائيات (IFM-IFS-CD ROM).
- (إجمالي الدين قصير الأجل الى إجمالي الدين الخارجي)، وهذا المؤشر وجد على الموقع الالكتروني WWW.NATIONMASTER.COM.
- FL**التحرير المالي** : وهو عباره عن (عرض النقد بالمعنى الواسع M2 الى إجمالي الإحتياطيات الدولية) ، ((M 2(line 34&35) / (line 35) ، وهذا المؤشر وجد في إحصائيات (IFM-IFS-CD ROM).
- LBالتوسع في الإقراض : وهو عباره عن (الدين الممنوح للقطاع الخاص الى الناتج المحلي الاجمالي)_، (Claims on the private sector (line 22d) to GDP (line99B) وهذا المؤشر وجد في إحصائيات (IFM-IFS-CD ROM).
- –**المؤشرات المصرفية:**
- التغير في سعر الصرف : وهو التغير في سعر الصرف للعملة الوطنية عن السنة السابقة مقابل العملات القيادية الأخرى (line ae)، (وهذا المؤشر وجد في إحصائيات (IFM-IFS-CD ROM).

- **حجم الودائع المصرفية :** وهذا المؤشر وجد في إحصائيات (IFM-IFS-CD ROM).

، وتم إيجادها line 24 .

(1−11) ما يميز هذه الدراسة عن الدراسات السابقة :

تتميز هذه الدراسة بموضوعها الجديد الذي يبحث في تحليل الأزمات المالية العالمية وإمكانية التنبؤ بها، من حيث تناولها العديد من الأزمات (النقدية ، والمصرفية)، ومعرفة أسباب هذه الأزمات وأعراضها ومؤشراتها وحجم تكاليفها، بالإضافة إلى قيام الدراسة بتحليل الأزمات العالمية التي حدثت في القرن الماضي والقرن الحالي من المؤشرات الريادية والأسباب التي قادت لحدوث هذه الأزمات، حيث لم يجد الباحث أي دراسة على حد علمه تناولت البحث في تحليل الأزمات المالية العالمية وإمكانية التنبؤ بها.

الفصل الاول

الإطار النظري للإزمات المالية العالمية.

-- المقدمة.

- (1-2) **المبحث الاول :**
  الأزمات المالية.: مفهومها، وأنواعها.

- (2-2) **المبحث الثاني :**
  أسباب الأزمات المالية العالمية.

- (3-2) **المبحث الثالث :**
  مؤشرات الإنذار المبكر للأزمات المالية العالمية.

الفصل الأول

الإطار النظري للازمات المالية

- المقدمة :

تَدل الأزمات المالية الراهنة على ثقل المشاكل الإقتصادية، المتمثل في إنخفاض معدلات النمو وإرتفاع معدلات البطالة و تدهور مستوى المعيشة، وإفلاس الكثير من المؤسسات المالية، وهذا ما حدث في الثلاثينات على الصعيد المالي، وفي السبعينات على صعيد البلدان المستوردة للنفط، بزيادة مديونية الدول.

ولا يكاد بلد ينجو من هذه الصدمات المالية، سواء أكانت بلداناً متقدمةً أو بلدان العالم النامية ، ويعود ذلك إلى جملة من المٌسببات ، داخلية أو خارجية أو كليهما معا.

ونظراً للإنعكاسات السلبية للأزمات المالية على المستوى المحلي والمستوى الخارجي، وفي ضوء الإتجاهات الحديثة للنظام المالي العالمي في التحرير المالي والخصخصة وإتفاقية التجارة الحرة والسوق المشتركة ومنظمة التجارة العالمية وغير ذلك من العوامل التي تقوي الروابط الإقتصادية، زاد من أثر الأزمات المالية وسعة إنتشارها.

وعادة ما تتزامن الأزمات المالية بتفاقم الأوضاع المالية والنقدية، حيث يكون لها الأثر على مختلف القطاعات سواءً الإقتصادية أو المالية و الإجتماعية منا ، وذلك في إفلاس الكثير من المصارف التجارية والمؤسسات والشركات الكبيرة والصغيرة ، وما ينتج منها من تفاقم لمعدلات البطالة ، ومن هذه المقدمة يناقش الفصل مفاهيم الأزمات المالية وأنواعها وأسبابها ومؤشراتها.

المبحث الأول

1-1 الأزمات المالية : مفاهيمها، وأنواعها.

1-1-1 الأزمات المالية (مفاهيمها وأعراضها) Financial crisis

لايمكن إعتبار أي مشكلة أو خسائر مالية هي بمثابة أزمة مالية حقيقية، إلا إذا كان هناك إنتكاسات مالية حقيقية من الصعب السيطرة عليها ، فالأزمة بشكل عام تُشيرُ إلى موقف تتضارب فيهِ العوامل بحيث يؤدي فيهِ التغير في الأسباب إلى تغيير مفاجئ في النتائج، وبمعنى آخر فإن الأزمة هي نتاج مجموعة من العوامل المتتابعة والمتراكمة تغذي كل منهما الأُخرى إلى أن تصل لحالة الإنفجار.[1]

و تعبر الأزمة عن موقف وحالة يواجهها متخذ القرار في أحد الكيانات الإدارية (دولة، مؤسسة، مشروع، أسرة) ، تتلاحق فيها الأحداث وتتشابك معها الأسباب بالنتائج ويفقد معها متخذ القرار القدرة على السيطرة عليها أو على الإتجاهات المستقبلية للأزمة ، فالأزمة هي لحظة حرجة وحاسمة تتعلق بمصير الكيان الإداري الذي أُصيب بمشكلة و ما يرافقه من صعوبة حادة أمام متخذ القرار ، تجعله في حيرة حول أي قرار يتخذه في ظِل دائرة مِن عدم التأكد ، وقصور المعرفة وإختلاط الأسباب بالنتائج ، وتداعي كل منها بشكل متلاحق. [2]

ويعرف دانييل الأزمة بأنها تلك التذبذبات التي تؤثر كلياً أو جزئياً على مجمل المتغيرات المالية والنقدية وحجم الإصدار والأسعار ، وكذلك على حجم الودائع المصرفية ومعدل الصرف والتي تؤدي إلى تفاقُم الأوضاع المالية والنقدية التي تستلزم فترة طويلة لتفسيرها.[3]

1 محسن أحمد الخضري ، إداره الأزمات ، مكتبه مدبولي ،دون ذكر تاريخ الإصدار والناشر، ، مصر ،ص42.

2 محسن أحمد الخضري ، المصدر السابق ،ص53.

3 دانييل ارنولد، ترجمه عبد الامير شمس الدين ،تحليل الأزمات الاقتصاديه الامس واليوم ،المؤسسه الجامعيه،بيروت، ص12.

كما يمكن تعريف الأزمة بأنها إنقطاع بالنسبة إلى مجرى النمو الإقتصادي، فالأزمة بهذا المفهوم تأخذ بعدين أساسيين: [1]

_ البعد الاول : بعد الرعب الناجم عن التهديد للكيان الإداري الحالي والمستقبلي، في التهديد بضمحلال الحصص التنافسية وعدم الإيفاء بالإلتزامات ، وإفلاس المؤسسة.

_ البعد الثاني : بعد الزمن المتاح أمام إدارة الأزمات لإتخاذ قرار سريع وصائب.

وفي تعريف لـ **(خالد الزعبي)** هو الإنحراف غير الخطي ، فيه مشاكل من المعلومات التي تحتوي على المخاطر المعنوية والتي تصبح أسوأ ، بحيث تصبح الأسواق المالية غير قادرة على جذب التمويل اللازم لفرص الإستثمار المنتجه بشكل فعال.[2]

وفي تعريف لـ (**GRACIELA KAMINSKY**) بأنها وضع يتم بها هجوم على العملة ، مما يؤدي إلى تراجع حاد في قيمة العملة، أو تدهور كبير في الإحتياطات الدولية، أو مزيجاً من الأمرين معا، وبهذا تتضمن الأزمة كل من الهجمات على عملة ما.[3]

ومن خلال هذه التعاريف ، نصل إلى أن الأزمات المالية هي التدهور الحاد الذي يحدث للنظام المالي للدولة أو مجموعة من الدول، تعمل على حدوث متغيرات أعلى من معدلاتها في الأحوال العادية، والتي تنتج من عوامل خارجية أو داخلية أو كليهما، بشكل متتابع ومتراكم، يكون من أبرز سماته تدهور العمل المصرفي في أداء مهامه الرئيسية ، والذي تؤثر سلباً على سعر صرف العملة وأسعار الأسهم، وتؤثر بشكل سلبي على عجلة التنمية مما ينجم عنه آثار سلبية على قطاع الإنتاج والعمالة و إعادة توزيع الدخول والثروات فيما بين الأسواق المالية الدولية، وهروب رؤوس الأموال للخارج ، نتيجه إنخفاض سعر صرف العملة الوطنية إزاء العملات

---

[1] دانييل أرنولد، مصدر سابق ذكره، ص12.

2 Khaled Al-Zubi, Analaysis Of The Causes Behind The East Asia Manarah,Vol8.No1.2002.P128

3 GRACIELA KAMINSKY "Leading Indicators of Currency Crises" IMF.Internationa Monetary Fund.Staf, Papers ,March1998.Page15.

القيادية، ويصبح سعر صرف العملة أقرب إلى سعر العملة الحقيقي، وتشكل الأزمة صدمة بالنسبة إلى متخذي القرارات، من حيث فقدان السيطرة عليها ، أوحتى الإتجاهات المستقبلية لها.

إن ما يميز الأزمات المالية أَنها تحدث بصفة مفاجئة وغير متوقعة، نظراً للثقة المفرطة في الأنظمة المالية، سببها الرئيسي التدفق الضخم لرؤوس الأموال إلى الداخل، ويرافقها توسع مفرط وسريع في الإئتمان، مما يؤدي إلى تدهور قيمة العملة تجاه العملات القيادية، فينخفض سعر الصرف الحقيقي، مما يؤدي إلى حدوث موجة من التدفقات إلى الخارج(1).

ومن الملاحظ أن مشاكل السيولة والإعسارالمالي تعتبر من الملامح أو المظاهر العامة للأزمات المالية، ويتم التفرقة بين أزمة السيولة والإعسار باعتبار أنه في الحالة الأولى (أزمة السيولة) يكون البنك غير قادر على الوفاء بالتزاماته العاجلة تجاه دائنيه، حتى لو كانت القيمة الحالية لأصوله موجبة ، بمعنى أنه لا يملك الأموال الكافية لمواجهة طلبات سحب المودعين في لحظة ما، على الرغم من أنه يمكنه القيام بذلك فى أوقات أخرى، أما الإعسار فهو أشد خطورة ، فالتزامات البنك تفوق القيمة الحالية للأصول، ويكاد يكون البنك فى حالة إفلاس فعلي (2)

وهنالك مظاهر أو أعراض أُخرى بعضها يرجع لعوامل خارجية والبعض الآخر لعوامل داخلية، مثل تدهور معدلات التبادل الدولي، والإرتفاع الحاد فى أسعار الفائدة الخارجية، وتباطؤ أداء الإقتصاد العالمي، وتزايد العجز المالي الداخلي، إضافة إلى ركود وتباطؤ معدلات النمو الإقتصادي ، والمخاطر المعنوية المتمثلة في قيام رجال البنوك بالإفراط في الإقراض بدون ضمانات كافية ، مما يعني تزايد المخاطر فينعدم تسديد القروض ، وهروب رؤوس الأموال

1 خالد سعد الدين ،التنبؤ المبكر بالازمات المالية باستخدام المؤشرات القيادية ، عن الموقع الالكتروني : http://www.iid-alraid.com

2 خالد سعد الدين ،نفس المصدر السابق.

للخارج ، وإنخفاض سعر صرف العملة الوطنية ، ناهيك عن إتجاه رؤوس الأموال الأجنبية للهروب للخارج، وتزداد خطورة ذلك حينما يكون جزءاً كبيراً من الإئتمان موجهاً للقطاع الخاص، وهذا الملاحظ في الأزمة الأسيوية في (1997– 1998). [1]

2-1-1 أنواع الأزمات المالية.

تعددت الأزمات المالية من حيث الشكل والمضمون والإتساع وحدة الأزمة، ومن خلال تحديد خصائصها يمكن تصنيفها بـ (أزمة مصرفية أو أزمة نقدية أو أزمة البورصة (إنهيار الأسواق المالية).

وعادة ما تظهر الأزمات المالية بشكل مفاجئ أو دوري، ومعه تحدث الأزمة أو مع الأنواع الأُخرى من الأزمات، إذ أن الأزمة المصرفية غالباً ما تتفجر في نفس الوقت مع الأزمات النقدية، وفي بعض الأحيان تتفجر الأزمات المالية في نفس الوقت وبصوره متشابكة[2]، وتتنوع الأزمات المالية على النحو التالي:

(1-1-2-1): الأزمات المصرفية (Bank Crisis).

واجهه العالم الكثير من الأزمات المصرفية، التي طالت معظم الدول سواء أكانت دول صناعية أو نامية، وكان لها آثارها في إنتشار وتعميق الأزمة المالية، فالمصارف هي مؤسسات وسيطة تكون مطلوباتها بالأساس ودائع قصيرة الأجل وأصولها هي عادة قروض طويلة الأجل[3].

[1] خالد سعد الدين ، مصدر سابق ذكره .
[2] خالد سعد الدين ، نفس المصدر السابق
[3] AlSi Demirgoc -Kunt and Enrica Detr Giache "The Detrminants OF Banking Crisise in Developed Countries" IMF Staff Papers.VOL 45 , NO 1. March 1998 , P85.

وعندما تقل قيمة أصولهم عن قيمة المطالبات المترتبة عليهم، تكون البنوك بموضع الإختلال ، و قيمة أصول المصرف قد تنخفض بسبب أن المقترضين قد أصبحوا غير قادرين أو غير راغبين في خدمة ديونهم، ويمكن للمصرف تقليل خطورة الدين بِطُرق مُختلفة، مِثل تنويع محفظة القروض عبر الإقراض إلى مقترضين يكونون معرضين إلى عوامل خطرة مختلفة، وتنويع المحفظة من غير المحتمل أن يعزل الخطورة بشكل كامل، وخصوصاً لدى المصارف التي تعمل في الدول الصغيرة، أو التي تتضمن بالإقراض قطاع إقتصادي محدد، وإذا تجاوزت خسائر المصرف لإحتياطياته فإن المصرف يعتبر مفلساً، وعندما تتعرض نسبة كبيرة من النظام المصرفي إلى خسائر في القروض تفوق رأسمالها عندها تحدث أزمة مصرفية [1]، وعندما تتوافر الودائع لدى البنوك وترفض البنوك منح القروض خوفاً من عدم قدرتها على الوفاء بطلبات السحب تحدث أزمه في الإقراض ، وهو مايسمى بأزمة الإئتمان[2].

وتعود حالات التعثر المصرفي أيضا إلى جملة من المشكلات، منها أن الأنظمة المصرفية ذات رأس المال القليل هي أكثر عرضة للصدمات، والتي من أعراضها تدهور شروط التجارة، والتدهورات في أسعار الأصول، مثل الأسهم والعقارات، و عدم توافر السيولة قياساً بالمتطلبات وعدم توافق موعد إستحقاق الأصول مع الإلتزامات، وعدم تماثل المعلومات بين البنك والمودعين ، وغياب الشفافية ، والزيادة في معدلات الفائدة على المدى القصير، الذي يدفع المصارف إلى زيادة معدلات الفائدة المدفوعة للمودعين. [3]

ومعدلات الفائدة الحقيقية العالية من المحتمل أن تؤثر على موازنة البنك، فالزيادة الكبيرة في معدلات الفائدة قصيرة الأجل قد يكون مصدراً رئيسياً لمشكلات القطاع المصرفي،

1 AlSi Demirgoc -Kunt and Enrica Detr Giache.o, p c,T,P 85.

2. عبد المطلب عبد الحميد ، الديون المصرفية المتعثرة والأزمة المصرفية العالمية ، الدار الجامعية ، الإسكندريه ،ص190.

3 AlSi Demirgoc -Kunt and Enrica Detr Giache.o ,p. c T.P 85.

وبدورها فإن الزيادة في معدلات الفائدة على المدى القصير قد تعزى إلى العديد من العوامل، مثل الزيادة في معدل التضخم، والتحول نحو سياسة مالية أكثر تحفظاً. (1)

وحالة أخرى تتمثل بعدم التوافق بين معدل العائدات ، وتحدث عندما تقترض المصارف بالعملات الأجنبية ، وتقوم بالإقراض بالعملات المحلية في هذه الحالة فإن تراجع غير متوقع للعملة المحلية يهدد ربحية المصرف، وقروض العملات الأجنبية كانت مصدراً للمشكلات المصرفية في دولة تشيلي عام (1981)، وفي المكسيك عام(1995)، وفي دول الشمال في مطلع عقد التسعينات ، وفي تركيا عام (1994). (2)

وفي دراسة أقيمت على (171) بنك متعثر بهدف تحديد خصائص هذه البنوك ومعرفة الظروف التي كانت سائدة عندما تعثرت، شملت الدراسة عينة من (51) بنكاً تعثرت وأُعيد تأهيلها ، وواجهت نفس الظروف التي أدت إلى تعثر غيرها من البنوك، حيث أوضحت الدراسة تأثير الظروف الإقتصادية السيئة على قدرة البنوك في تحقيق ربحية مناسبة ، إلا أن السياسات والإجراءات التي تتخذها إدارة البنوك والتي تتحمل النصيب الأكبر من نجاح البنك أو تعثره، ولقد تسبب ضعف الإدارة في حدوث (90%) من حالات التعثر التي قامت بتقييمها الجهة القائمة بالدراسة ، والمتمثلة في عدم توافر سياسات إقراض مناسبة، وقصور في تحديد القروض المتعثرة ومدى الإلتزام بالسياسات الداخلية بالبنك وبالتشريعات المنظمة، ناهيك عن تبني الإدارة سياسات ذات سلوك مندفع نحو منح الإئتمان والنمو المتسارع لحجم القروض الذي يستلزم البنوك الإعتماد على مصادر تمويل غير مستقرة ، وعدم الإحتفاظ بأصول سائلة بالقدر المناسب، كما أن إستغلال الموقع الوظيفي داخل البنك من الغش والإحتيال ، كان سبب تعثر 33% من البنوك

---

[1] AlSi Demirgoc -Kunt and Enric a Detr Giache.o ,p. c,T,P 86.
[2] AlSi Demirgoc -Kunt and Enrica Detr Giache.o ,p. c,T,P 86.

التي شملتها الدراسة، ولقد أسهم تراجع الظروف الإقتصادية في إزدياد المصاعب التي واجهتها بعض البنوك المتعثره. (1)

إن الإنسحاب المفاجئ للودائع المصرفية، قد يحدث بعد فترة من التدفقات الكبيرة لرؤوس الأموال قصيرة الأجل، كما تشير تجربة عدد من الدول في أمريكا اللأتينية والآسيوية والأوروبية الشرقية في مطلع عقد التسعينات، نتيجه العجز في ميزان المدفوعات وإرتفاع التضخم، والمخاطر المصرفية قد تكون صغيرة في حال كان النظام المصرفي منضبطا بشكل متشدد من قبل الحكومة أو البنك المركزي، وعندما يحدث التحرير المالي كما حدث في العديد من الدول خلال الخمسة عشر عاماً الأخيرة ، فإن فرص تحمل المخاطر تزداد بشكل كبير، وإذا حدث التحرير المالي في دول ذات ضمان للودائع ولم يكن مصحوبا بنظام فعال وجيد في الرقابة والتنظيم ، ستحدث الأزمات المالية.(2)

عِندما تزيد مُعدلات الفائدة الأجنبية تنخفض مُعدلات الفائدة المحلية ستهتز الثِقة بِالإقتصاد، وسيتسارع المستثمرون الأجانب إلى سحب أموالهم و يصبح النظام المصرفي في حاجة إلى السيولة ، فإن الدول ذات معدلات الصرف الثابتة يمكن أن تنطلق المشكلات المصرفية بسبب هجمات محتملة على العملة، وإذا كان الإنخفاض متوقعا حدوثه، فيسارع المودعون (المحليون والأجانب) إلى سحب ودائعهم المصرفية وتحويلها إلى عملات أجنبية كودائع في الخارج ، ويتسبب في حدوث أزمة مصرفية. (3)

إضافة إلى المخاطر الإئتمانية التي تنشأ من عدم القدرة أو الرغبة على السداد ، نتيجة عدم قدرة البنوك على إسترداد أموالها من المقترضين، وهذه المخاطر هي أكثر أنواع المخاطر

---

1 أحمد غنيم ،الأزمات المصرفية والمالية ، دون ذكر الناشر،القاهرة ،2000،ص101.

2 Gavin,Michaol and Ricardo Hausmann "'The Roots of Banking Crises :The MacroEconomic Contatext ' BIS,January 27 ,1998,P 2.

3 أحمد غنيم، مصدر سابق ذكره ،ص81.

تأثيراً على عمل البنك، نظراً لإرتفاع الوزن النسبي لمحفظة القروض التي تتراوح (50 –65%)، وترتبط بأنشطة عمليات الإقراض والإستثمار في الأوراق المالية والضمانات والتعهدات ، إضافة إلى مخاطر سعر الفائدة على الأصول والخصوم التي من خلالها يتحقق الربح والخسارة، وعند إهتزاز الثقة بالمصرف نتيجة زيادة إلتزاماتِه قصيرة الأجل (عدم التنسيق بين إلتزاماته وأصوله) الذي يقود إلى نقص السيولة، سيقود المصرف إلى بيع أُصوله بأسعار رخيصة لمواجهة متطلبات المودعين الأمر الذي يقوده إلى الإفلاس. [1]

إضافة لخطر تقلب سعر الصرف خاصة إذا كانت إلتزامات البنك تجاه المقترض مقومة بعملة أجنبية، وحدث إنخفاض في العملة المحلية هذه العملية ستحقق خسائر للبنك وهذا ما حصل للبنوك الآسيوية ، عندما كانت إلتزاماتها للبنوك الدولية مقومة بالعملة الأجنبية خاصة الدولار وكانت إقراضها الداخلي بالعملة المحلية، ولما إنخفضت أسعار عملاتها الوطنية، زادت إلتزامات البنك المقومة بالعملة الأجنبية. [2]

ويعود التوسع السريع والمفرط في قروض النظام المصرفي التي تقاس كنسبة من الناتج القومي الإجمالي ، وذلك يعود لعدة أسباب: [3]

1.التحرير المالي: وهو الذي يمكن المصرفيين من الإنخراط في أعمال كانوا عنها ممنوعين سابقاً ، وهذا يؤدي إلى أخطاء كثيرة بسبب قِلة المهارة.

2. المنافسة الهدامة: والتي تتأتى من سوق المدخرات في رفع سقف الفائدة على المدخرات ، ومنها تبني إستراتيجية خطيرة نحو المقترضين.

---
1 نفس المصدر السابق ،ص81.

2 Gavin,Michaol and Ricardo Hausmann "'The Roots of Banking Crises :The MacroEconomic Contatext ' BIS,January 27 ,1998,P 7.

3 Gavin,Michaol and Ricardo Hausmann "O. PC ,T,P12-13.

وتميل الأزمات المصرفية إلى الإستمرار وقتاً أطول من أزمة العملة ولها آثار أقسى على النشاط الاقتصادي.

- **نتائج الأزمة المصرفية :**

يترتب على الأزمات المصرفية سِلسلة من الإنهيارات، ويمكن حصر نتائج الأزمات المصرفية فيما يلي: (1)

1. يتحمل المستهلك النهائي عبء الأزمة في صورة تكلفة تباطؤ معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي، الناجم عن زيادة الديون المتعثرة ، وما يترتب عليها من هبوط حجم الإئتمان، وانفجار فقاعة تضخيم الضمانات وغيرها من الأصول ، التي تنخفض قيمتها كثيراً مع الأزمة، وعلى وجه الخصوص العقارات.
2. توقع حدوث عجز فى الميزانية العامة للدولة، خصوصًا عندما تتدخل الحكومات في التأمين على الودائع أو حتى شراء أسهم البنوك.
3. عدم ثقه المستثمرين الأجانب في الإقتصاد الوطني، وإذا كان لهم إستثمارات مباشرة أو في محافظ الأوراق المالية ، فإنهم يسحبون هذه الأموال للخارج، الذي يؤدي إلى نفاذ الأرصدة الإحتياطية من العملات الأجنبية بما يعمل على إنهيار قيمة العملة الوطنية، ويسهم في إرتفاع البطالة نتيجة توقف الشركات عن العمل، إضافة إلى شح السيولة، الناتجة عن كثرة سحوبات المودعين لودائعهم.
4. ضياع مدخرات المودعين وثرواتهم.
5. ضعف الثقة فى النظام المصرفي ، بعتباره وسيطًا بين المدخرين والمستثمرين.

---

1 سلطان أبو علي، المنتدى الاقتصادي.(القروض المصرفيه..وأسباب التعثر)،القاهره 2002م.ص32.

6. توقف الكثير من المشروعات التي تعتمد فى تمويلها على المصارف المتعثرة ، كما إن الكثير من الشركات العاملة لن تجد التسهيلات الإئتمانية المطلوبة للحصول على متطلباتها التشغيلية، ويرفع معدل إفلاس الشركات مما يؤدي إلى إرتفاع معدل البطالة.
7. تباطؤ معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي ، وإنخفاض قيم الأُصول الرأسمالية ، مما يدخل النظام الإقتصادي في مشاكل خصوصًا عندما تستخدم هذه الأصول كضمان للقروض المصرفية.

(1-1-2-2). أزمة الأسواق المالية (Financial Markets crisis).

إن التحرير المالي يزيد التدفقات المالية عبر الأسواق العالمية بما يؤدي لتوزيع المدخرات ومن ثم الإستثمارات على نحوٍ كُفءٍ في العالم، إلا أن التحرير المالي له تأثيرات سلبية على دول العالم حيث تعرض الإقتصاد العالمي إلى أزمات عنيفة، كتلك التي مر بها في العقدين الماضيين.

فمع إرتباط الأسواق وحركات التدفق المالي، أصبحت عدوى عدم الإستقرار الإقتصادي تنتقل بالأزمات المالية من دولة لأخرى، وهذا ما ظهر في الأزمات المالية في آسيا عام (1997)، وروسيا عام (1998)، والبرازيل عام (1999)، ولعل النظر في أسباب الأزمات المالية التي مر بها العالم، يساعد على فهم البيئة التي يحدث فيها إنهيار البورصات، فعلى سبيل المثال ففي يومي 24و 29 أكتوبر 1929 إنهارت بورصة نيويورك بسبب المضاربات الوهمية التي أدت إلى إرتفاع جنوني في أسعار الأسهم دون الرغبة في البيع والإستمرار في الشراء. [1]

1 حسام الدين محمد السيد ،الناجون من انهيار البورصة ،عن الموقع الالكتروني www. IslamON Line.NET.

أيضاً فان أزمة ما يسمى بسوق المناخ بالكويت أثناء الحرب العراقية الإيرانية في الثمانينيات قد نشبت بسبب تزايد حجم المعاملات بالأجل بشكل مفاجئ بحيث يفوق قدراتهم المالية ، وتوقف المتعاملين عن دفع قيمة تعاملاتهم التي تعهدوا بها بالأجل ، وخفض البنوك للقروض والتسهيلات الإئتمانية إلى جانب ضعف كفاءة الأجهزة الإدارية المسؤلة عن إدارة السوق. (1)

ويترتب على أزمة البورصات تدهور أسعار الأسهم ، وتدهور التداول في البورصة، وفقدان الثقة في بعض الأوراق المالية، ويمكن مواجهه أزمات البورصة إما بالإنسحاب أو الإنتظار، فأزمة المكسيك عام (1995)، نتجت عنه تخفيض الدولة لقيمة العملة الوطنية، مما أدى إلى خروج سريع لرؤوس الأموال الأجنبية المستثمرة في سوق المال بشكل أدى إلى إنهيار البورصة، أما الأزمة الآسيوية فقد تعرضت لأزمة حادة في عام (1997)، بسبب المضاربات الوهمية على سوق العقارات والأوراق المالية، وكانت كل أصول الدولة موجهة إلى الإستثمارات طويلة الأجل، مما شجع الإستثمار الأجنبي على الإستثمار في الأصول قصيرة الأجل، والإستثمار غير المباشر في الأوراق المالية. (2)

وجدير بالذكر أن الملياردير جورج سورس إستثمر مبالغ طائلة في شراء الأوراق المالية، وقام بعملية بيع لجميع إستثماراته ، مما ترتب علية إنخفاض حاد في قيمة الأصول، وهو ما أدى إلى إنخفاض حاد في قيمة العملات الوطنية لدول النمور الآسيوية، ثم عاد واشترى في اليوم التالي عند السعر المنخفض ، فتحسنت الأسعار ثم قام بعملية بيع مرة أخرى، مما ترتب عليه الإنهيار.(3).

---

[1] عماد صالح سالم ،إداره الأزمات في بورصه الاوراق المالية ، ابو ظبي ، دون ذكر الناشر،2002 ،ص299.

[2] .نعمت مشهوره، أزمه جنوب شرقي آسيا ،المجله العلميه لكليه التجاره،القاهره،عدد2.مجلد18، 2001 ،326.

3. عماد صالح سالم ، نفس المصدر ، ص350.

إن تقلبات التعامل في البورصات يحدث بسبب تقلبات الأسعار أو كمية الأوراق المتداولة أو طبيعة السوق ، ولكن عندما يحدث التقلب بصورة كبيرة وفي إتجاه نزولي أي إنخفاض العائد على مؤشر السوق بشكل كبير سببةٌ عدم الثقة بالإقتصاد، أما أهم المقدمات المؤدية لانهيار البورصات فهي كالتالي: (1)

وجود غالبية من المستثمرين غير المحترفين يتعاملون مع الأسواق المالية ، ونقص كبير في المعلومات ،إضافة إلى إنعدام الإفصاح المالي ، وتوقع حدوث حرب أو حدوث إنهيار لأحد القطاعات المالية ، ووجود إنهيار في بورصة بها أسهم مشتركة ومصالح إقتصادية ترتبط بها الدولة مع دُول أخرى بها إنهيار (أزمة) سيزيد من فرص حدوث إنهيار في السوق المالي ، إضافة إلى التقلبات في أسعار الفائدة العالمية التي لا تؤثر على تكلفة الإقتراض بل على تدفقات الإستثمار الأجنبي المباشر، فضلاً عن التوسع في منح الإئتمان وضخامة التدفقات المالية الخارجية، إضافة إلى عدم الإستقرار في الإقتصاد الكلي، لا سيما في تدهور شروط التبادل التجاري الذي يقود إلى عدم الوفاء بالإلتزامات ، ووفره الإدخار وسهولة الإقتراض لشراء أسهم، ووجود المضاربة الوهمية، نتيجة إرتفاع الأسهم بشكل مبالغ به، وليس لأن توزيعات وأرباح الشركات في إرتفاع، أي أن الأسعار تتصاعد وتصل إلى مستوى لا يقابل أرباح الشركات، إضافةً إلى الممارسات غير الأخلاقية التي إنطوت على التضليل والخداع من قبل فئة من المتعاملين في أسواق رأس المال، كل هذا يعتبر عناصر أساسية في حدوث وتعميق الأزمات المالية (2).

1 دانييل أرنولد ،تحليل الأزمات الاقتصادية للامس واليوم ،ترجمه عبد الامير شمس الدين ،بيروت ،المؤسسةالجامعية للدراسات والنشر والتوزيع ،1992،ص30.

2 حسام الدين محمد السيد ،الناجون من انهيار البورصة ،عن الموقع الالكتروني www. IslamON Line.NET.

(3-2-1-1) الأزمات النقدية (أزمة سعر الصرف).

تحدث أزمة النقد الأجنبي أو العملة عندما تؤدي إحدى هجمات المضاربة على عملة بلدها إلى تخفيض قيمتها أو إلى هبوط حاد فيها ، وخاصة إذا كانت مقيمة بأعلى من قيمتها الحقيقيه، أو ترغم البنك المركزي على الدفاع عن العملة ببيع مقادير ضخمة من إحتياطاته أو رفع سعر الفائدة بنسبة كبيرة وهذا ماحدث في أزمة جنوب شرقي آسيا الذي سيأتي ذكره بالتفصيل في الفصل الثاني. (1)

تعرّفُ أزمة أسعار الصرف هو النقص في القيمة الإسمية للنقود، جميع الأزمات النقدية التي وقعت حصل لها إنخفاض على الأقل 25 % من قيمتها الإسمية، مَع 10% زيادة مِنْ السَنَةِ السابقةِ من نسبةِ الإنهيار ، وحدوث الإنهيار للعملة يجب أن يرافقه نمو كبير في نسبة التضّخمِ. (2)

ويشير (الجنابي) إلى أن هنالك أسلوبين لتفسير الأزمة النقدية ، الأول هو الأسلوب التقليدي ، ويشير هذا الأسلوب إلى أن التوسع في الإئتمان المحلي المصحوب بزيادة الطلب على النقود في ظل سعر الصرف الثابت يؤدي إلى حصول مضاربات على العملة الوطنية ،وإنخفاض حاد على الإحتياطيات الدولية ، وعندئذ ستضطر الدولة للتخلي عن سعر الصرف الثابت، لأنه أمر مكلف نتيجة خدمة الدين وذلك في حالة رفع سعر الفائدة الوطنية ، وإن الأزمة النقدية تتضمن هبوط معدل الصرف الإسمي بمعدل لا يقل عن 25%، وإرتفاع معدل التضخم 10% سنويا. (3)

---

[1] International Monetary Fund 1998, Financial Crises: Characteristics and Indicators of Vulnerability,p85

[2] International Monetary Fund, Financial Crises: o,p,t,c p8

[3].هيل جميل ، **الأزمات المالية : مفهومها ومؤشراتها وإمكانية التنبؤ بها في بلدان مختارة**،مجلة جامعة دمشق – المجلد التاسع عشر –العدد الأول ،2003،ص282.

أما الأسلوب الحديث في تفسير الأزمة النقدية، فإن الأزمة النقدية ربما تحدث دون أن يكون هنالك تغير في الأوضاع الإقتصادية ولكن بسبب التثبت بسعر الصرف الثابت وفي ظل عدم الثقة (التوقعات المتشائمة) ربما تقود إلى التغيير في السياسات الإقتصادية ، ومن ثم يجعل التغيير في نظام الصرف أمراً محتماً. (1)

إن المغالاة في سعر الصرف يؤدي إلى زيادة الواردات وقلة الصادرات، الأمر الذي يؤدي إلى تدهور المنافسة الخارجية الذي يقود إلى عجز في الميزان التجاري، وحدوث موجات سريعة من التدفقات النقدية للخارج، ومع تدهور المنافسة سيزداد صعوبة إمكانية إستمرار المنشات التجارية الإنتاجية، الأمر الذي يؤدي إلى تسريح العمالة وغير ذلك من المشاكل الإقتصادية من زيادة العبء على الميزانية العامة، وعندها يقوم المضاربون بتحويل العملة الوطنية إلى عملة أجنبية فإن ذلك يؤدي فقدان جزء كبير من الإحتياطيات الأجنبية، وعندها يتخلى البلد عن تثبيت العملة، وتصبح العملة معومة وهذا ماحدث بدول جنوب شرق آسيا. (2)

سَبقتْ الأزماتُ المصرفيةُ بأزماتِ عملةَ في أغلب الأحيان، خصوصاً في الدول الناميةِ على سبيل المثال، في تركيا وفينزويلا في منتصف التسعيناتِ، و أيضاً في الأرجنتين وتشيلي في (1981 –1982)، و في كولومبيا، المكسيك، بيرو، والأورغواي (1982)، فالذي بَدأَ كأزمات عملةِ في بَعْض البلدانِ الآسيويةِ إنتشرتْ إلى أزماتِ الدينَ وأزمات مصرفيةَ. (3)

وقد أجريت دراسة بين (1975– 1997) حول عدد من الأزمات المالية في (50) دولة، كان هناك (158) أزمة مالية، التي حدثت في بلدان واجهتْ ضغوطات كبيرةَ في سوق صرف العملات الأجنبيةِ (أزمات العملةِ)، كونت أزمة سعرَ الصرف أكثر من 75 % من العينة، وأزمة

---

[1] .هيل جميل ،مصدر سابق ذكره ،ص283.

3.لويس حبيقه ،أزمة اسواق المال العالمية،مكتبة الاهرام ، القاهرة ،المجلد الثاني ،1999،ص96 [2]

[3] AlSi Demirgoc -Kunt and Enrica Detr Giache"O.P. C ,T, P86..

العملـةِ كَانـتْ نـسبياً أكثـر سيادة فـي النـصف الأوّل مِـنْ فتـرةِ العيّنـةَ (1975 -86) مِـنْ النـصف الثاني (1987 -97)، حيث أن عدد أزماتِ العملةِ كَانَ عاليَ جداً في منتصف الفترة الأولـى ، أمـا فـي النـصف الثـاني كانـت الأزمـات المـصرفية بعـض الـشّيء أكثـر سيادةَ، وكانـت البلـدانِ الـصناعيةِ عِنْدَها أزمـات مـصرفية وأزمـات عملـةُ أقلُ نـسبياً، وأزمـاتِ العملـةِ فـي بلـدانِ الأسـوقِ النامية كَانَ أضعاف ماحدث في البلدانِ الصناعيةِ، بينما كانت الأزماتِ المصرفيةِ في البلدانِ الناميه أكثر بمرّتين عنه في البلدانِ الصناعيةِ ، أغلب أزمات عملةِ البلادِ الصناعيةِ حَدثتْ في النصف الأوّلِ من الدراسة المذكورة، بينما أغلب الأزمات المصرفيةِ الصناعيةِ حَدثتْ في الجزء الثاني. [1]

ولكن تثبيت سعر صرف العملة سيؤدي إلى حدوث أزمة مصرفية، وذلك بالتأثير على تنافسية التصدير، بالإضافة إلى إهتزاز الإقتصاد الوطني و زيادة أعباء الدين الخارجي، وتمثل سعر صرف العملة الوطنية لقيمتها الحقيقية عندما تعجز الدولة عن الدفاع عنها بتعويمها وفق ألية السوق (العرض والطلب)، والتي تقود إلى تحسين تنافسية الشركات بزيادة الصادرات ، وزيادة نمو الناتج المحلي بـ (15%) بعد الأزمة عنه أثناء الأزمة ، كما حدث في دول جنوب شرقي آسيا. [2]

1 International Monetary Fund 1998," Financial Crises: Characteristics and Indicators of Vulnerability",p77.
2 Editorial ,' Currency Crises and Contagion: an introduction"Journal of Development Economics 69 (2002) , P 309.

المبحث الثاني

2-1 أسباب نشوء الأزمات المالية :

تعبر الأزمة في حقيقتها عن فشل إداري (النظام المالي) لمتخذ القرار، نتيجة لحدوث خلل إداري معين أو عدم خبرة أو حداثة معرفة أو حتى الإشاعات، ومن هنا فإن حدوث الأزمات بشكل متكرر يتوجب تغيير القائمين على إدارة الكيان الإداري الذي حدثت به الأزمة.

وهناك عوامل مشتركة تخلقها هذه الأزمات، بعض هذه العوامل خارجية والبعض الآخر داخلية، بعضها يرجع لوجود خلل في الهيكل الإقتصادي، والبعض الآخر يرجع لعوامل داخل النظام المصرفي، " إن النظام المصرفي لن يعمل بكفاءة ما لم يلتزم بالقواعد الأساسية للسوق الذي يعمل فيه "، ويجب أن يتسم الإشراف على البنوك بالفاعلية، لضمان عدم قيامها بتحمل مخاطر متزايدة ، وأنها تحافظ على الموارد المالية الكافية للوفاء بطلبات المودعين ، كما أن الأسواق لن تخصص الأَموال للمستثمرين ما لم يكن لدى المستثمر معلومات كافية ودقيقة وتوقيتات سليمة حول فرص الإستثمار ، وإستخدام هذه المعلومات بفاعلية، كما أنَ المؤسسات يجب عليها أن تتبع القواعد السليمة في الإدارة، لضمان أن يقوم الإداريون – نيابة عن المساهمين – بأداء أعمالهم بشكل جيد ويتصرفون بدافع المسئولية، وحينما لا تكون هذه العوامل الخاصة بالنظام المالي في غير محلها، فإنه من المتوقع – وبشكل كبير – أن يذهب قدر كبير من الأموال إلى الجهات الخطأ، ويصبح الإقتصاد معرضاُ لانهيار الثقة المفاجئ بين المؤسسات والمستثمرين"[1]، هذه الصورة تضع أمامنا الملامح الرئيسية للعوامل الضرورية لكي يعمل الجهاز المصرفي بشكل سليم، وفي غيابها سوف يتعرض النظام المصرفي للفشل أو الإنهيار.

---

1 Alison Harwood et als., “The Crisis in Emerging Financial Markets” World Bank Group – Brookings Conference Report, May 1999. p 5.

ويمكن توضيح الأسباب التي أدت إلى حدوث معظم الأزمات والتي إستقرت على المسببات التالية، وهي كالأتي : [1]

(1) ضعف إدارة الأنظمه المالية:

المتمثلة في التسليف الكبير، والتدفق الرأسمالي الواسع، وتجاوز القدرة على السداد من الناتج المحلي الإجمالي، هذه الأنظمة لم تكن مهيأه كما ينبغي في ضبط العملية المالية، والمتمثلة في عملية منح القروض وفق ضمانات مقدرة ، وحسب نصيب القطاعات المحددة من قبل البنك المركزي، وبالعملة التي يراها مناسباً.

(2) عدم تماثل المعلومات 0Non – Asymetric Information

إن أحد وأهم العوامل الأساسية التي تؤدي إلى عدم الإستقرار المالي، والإسهام في حدوث أزمات مالية ومصرفية ،هي مشكلة عدم تماثل المعلومات، وهي تعبر عن موقف يكون أحد الأطراف المتعاملين فى النواحي المالية لديهِ معلومات أكثر من الآخرين ، مما يترتب على ذلك أن الطرف الآخر لن يستطيع تقييم المخاطر بشكل سليم ، وينتج عنه إتخاذ قرارت خاطئة، كما يترتب عليها تزايد المخاطر المعنوية ***Moral Hazards***، حيث لا يستطيع من لديه المعلومات منع الآخرين من الإستفادة منها، كل ذلك ممكن أن يعوق التشغيل الكفء للنظام المالي والمصرفي، وإنتشار ما يسمى بسلوك القطيع وإنتشار العدوى أو تفشيها (سريان الإشاعات) 0

(3) سياسات الإقراض.

المتمثل بالتوسع الكبير في الإقراض، وإنهيار في أسعار الأصول، فالتزايد الكبير في عمليات إقراض البنوك في أسواق الملكية خاصة العقارية منها ، وإنهيار أسعار الأصول المالية

1 Barry Jhonston,Jingqing Chai and Liliana Scumacher,"Assesing Financial Systm Vulnerability” IMF Working Paper , April 2000.p 7.

عادة كانت تسبق الأزمات المصرفية ، نتيجة التقصير بسلامه العملية الإئتمانية، سواء أكان بضعف الدراسات المقدمة عن العميل من حيث مصادر السداد ، والهدف من القرض وعدم كفاية الضمانات المقدمة.[1]

كما أن الإقتصاديات الناشئة والتي كانت من أكبر المتلقين للتدفقات الصافية من رأس المال الخاص ، كانت من بين أكبر الإقتصاديات التي شهدت نموا كبيرا في قطاعاتها التجارية والمصرفية ، ونتيجةً للتدفقات الكبيرة يزداد الإفراط في منح القروض ، و يزداد معة الديون المتعثرة أوالمشكوك في تحصيلها، الأمر الذي يقود إلى إنخفاض قيمة الضمانات (أصول البنك)، وحدوث أزمة مالية، كما أن بعض المقترضين يلجأون إلى تضخيم القيمة الرأسمالية التي يمتلكونها وخاصة العقارية، بغرض الحصول على قروض بقيم عالية، والذي ينتج مِن عدم تماثُل المعلومات بين المقترض والمقرضين.

و قد تتوسع بعض المصارف فى سياسات الإقراض فى مرحلة الإزدهار الإقتصادي ، نتيجة لأَسباب عديدة منها [2]:-

أ. الرغبة فى الحصول على حصة أكبر من السوق ، بسبب دوافع المنافسة والأرباح.

ب. التدخل الحكومي المتزايد والضوابط غير المحكمة على الإقراض، حيث تشير الوقائع المتعلقة بالأزمة الإقتصادية في دول جنوب شرق آسيا إلى أن الحكومات تدخلت بدرجة أكبرمن اللازم في قرارات الإئتمان المصرفي، وفرضت على المصارف تمويل بعض المشروعات بطريقة إجبارية ، على الرغم من عدم وجود جدوى إقتصادية لهذه المشروعات ، كما إن الضوابط غير المحكمة على الإقراض، بسبب مظاهر الممارسات الرديئة في الإدارة (إقراض بعض أعضاء مجالس الإدارة، إقراض بعض المسؤولين) لعبت دورًا كبيرًا فى توسع حجم الإقراض المصرفي.

---

1 علي محمد نجم، القروض المصرفيه..أسباب التعثر واساليب المواجهه ، ،القاهره 2002م.ص42.
2 علي محمد نجم ،مصدر سابق ذكره ،ص42.

(4) تزايد إلتزامات البنوك مع عدم تناسق آجال الإستحقاق Miss-match mature.

إن من مؤشرات العمق المالي للإقتصاديات المتقدمة والناضجة ،هي إرتفاع نسبة النقود (بمعناها الواسع) للناتج المحلي الإجمالي، ولكن ليست كل هذه الزيادات حميدة، فإذا كان معدل تزايد إلتزامات البنك عالية وسريعة مقارنة بحجم البنك، وإذا ما إختلف تكوين هيكل أصول البنك عن هيكل إلتزاماته من حيث السيولة ومواعيد الإستحقاق، و كان رأسمال البنك غير قادر على مواجهة تقلبات أصوله وتغطية إلتزاماته ، وزادت أرصدة الديون المشكوك في تحصيلها، و كان الإقتصاد القومي معرضاً لصدمات كبيرة من عدم الثقة، فإنة يمكن إعتبار ذلك هشاشة للنظام المصرفي.

(5) عدم التحضير الكافي للتحرير المالي.

أصبح التحرير المالي قضية لا غنى عنها، فعندما يتم تحرير سعر الفائدة تفقد البنوك الحماية التي كانت تتمتع بها في ظل أسعار الفائدة المدارة التي كانت تجعل سعر الفائدة على الآجال القصيرة أقل من الآجال طويلة الأجل، ومع رفع القيود على منح الإئتمان يزيد الطلب – الذي كان في حالة ترقب – في القطاعات التي تم تحريرها مثل العقارات وأنشطة السندات، كما أن خفض نسبة الإحتياطي لدى البنك المركزي يسمح للبنوك أن تلبي تلك الطلبات المتزايدة ، وقد تؤدي عملية التحرير المالي إلى فشل أحد أو مجموعة من البنوك وإفلاسها ، وهذا ما يؤدي إلى زعزعة الجهاز البنكي ، مما يتأتى مِنه قيام المودعين بسحب مالديهم في هذه البنوك ، وهذا ما يهدد النشاط الإقتصادي. [(1)]

---

[1] **حسام الدين محمد السيد ، الأزمات المالية العالمية وأثارها الإقتصادية على الأسواق المالية والإقتصاديات العربية، مؤتمر دور القطاع المالي في التنمية العربية ،الجمعية العربية للبحوث الإقتصادية،(2008)**، ص126.

(6) نظم الصرف.

يمكن أن تؤثر نظم أسعار الصرف في تعرض البنوك لأزمات مالية ، من خلال المضاربة ، وكذلك الطريقة التي تتأثر بها الأصول الحقيقة للبنوك نتيجة خفض قيمة العملة المحلية مقابل العملات القيادية الأخرى ، سيكون له تاثيرات عده منها_ التأثير على أسعار تنافسية الصادرات والواردات ، إضافة إلى أن إقتراض البنوك من الخارج والمقومة بالعملة الأجنبية ، والعمل على إقراضها بالعملة المحلية ، وعند حدوث إنخفاض في سعر صرف العملة المحلية ، سيزيد من إلتزامات البنك.

(7) التقلبات الإقتصادية الكلية العنيفة.

إن الطبيعة الخاصة للبنوك تجعلها شديدة الحساسية للتغيرات الكبيرة التي تحدث في الأسعار وفقدان الثقة، وذلك بالإضافة للعوامل الخارجية مثل، تقلبات شروط التبادل الدولي وتقلبات أسعار الفائدة العالمية ، والآثار المترتبة عليها من تحفيز هروب رؤوس الأموال للخارج نتيجة إرتفاع أسعار الفائدة الحقيقي ، الذي يؤدي إلى إرتفاع نسبة الديون الغير قابلة للتحصيل، وإنهيار أسعار الأصول، وتبدأ عملية تحويل العملة المحلية إلى عملة أجنبية ، وتغير أسعار الصرف فتقع البنوك في المشكلات ، و بجانب ذلك هناك المتغيرات المحلية، مثل معدلات التضخم ، ومدى تقلب الأسعار المحلية0

(8). مشاكل القطاع الخارجي.

المتمثلة في عجز الحساب الجاري ، ومشاكل في حجم الدين الخارجي وخاصة إذا كان الدين الخارجي قصير الأجل، وإنخفاض حجم الإحتياطي من النقد الأجنبي ، مما يجعله يعاني من إضطرابات في خدمه ديونها ، أو حتى في تشجيع الصادرات، الذي يعتبر من أهم الأسباب التي تقود إلى حدوث الأزمات المالية.

(9). ضخامة حجم الدين الخارجي قصير الأجل.

زيادة القروض قصيرة الأجل لمحاولة الدول تدعيم أسعار الصرف المرتبطة بعملات أجنبيه ، ومع شعور المستثمرين بعدم الثقة بالإقتصاد الوطني، يجعل المقترضين ميالين بصوره سيئة للتهافت على السيولة (سحب الودائع وتحويلها لعمله أجنبية ، والذي يقود إلى أزمه سيوله)، وكلما إرتفع مستوى الدين قصير الأجل بالنسبة لما تحتفظ به الدوله من إحتياطيات دولية ، إزدادت المخاطر ، فهذه الديون أكثر عرضة للسحب من غيرها.

(10). التعامل بالمشتقات المالية: [1]

وهي أوراق مالية جديدة إسمها المشتقات المالية ، وهو إختراع يمكن من خلاله توليد موجات متتالية من الأصول بناءآ على أصل واحد، وأنه يمكن تحويل تلك القروض إلى أوراق مالية معقدة (توريق الديون) يمكن عن طريقها توليد موجات متتالية من الأصول المالية بناء على أصل واحد، وعندما ينخفض قيمة الأصل فإن الأصول المتولدة من هذا الأصل سيحدث لها الإنهيار(قيمة الأصل) ،ويتولد منها إنخفاض قيمة الرهونات المقدمة للبنوك.

كل هذه الأسباب تؤدي إلى حدوث عمليات المضاربة على العمله الوطنية ، عندما لا تمثل قيمتها الحقيقية ، وهذا ما حدث في جنوب شرقي آسيا والمكسيك ، عندما كان سعر الصرف لا يمثل القيمة الحقيقية للعملة الوطنية، أي لا يعكس العجز الكبير في الميزان التجاري ، والإفراط الكبير في حجم القروض غير المجدية بسبب توجهها إلى إستثمارات غير منتجه كالعقارات، مما شجع عمليه المضاربة على العملة بعرض كميات كبيرة من العملة الوطنية للبيع، نتيجة غياب رقابة البنك المركزي على أسواق الصرف الأجنبي، مما قاد إلى إنخفاض الإحتياطي الأجنبي، الأمر الذي أدى إلى قيام السلطات النقدية إلى تخفيض قيمة العملة الوطنية أو حتى

[1] محمد، أسعد قراءة في الأزمة المالية العالمية، كيف، ولماذا' وإلى أين ؟ جريده الدستور، عدد1489 ،تاريخ2009/4/11.ص.47

إمكانية رفع سعر الفائدة على الودائع المصرفية بالعملة المحلية، وكل هذا سيزيد من المضاربة عندما يتوقع إنخفاض سعر صرف العملة الوطنية وسيقلل من الأرباح ، ويزيد القدرة التنافسية وزيادة التكلفة ، برفع سعر الفائدة على الودائع بالعملة المحلية، وزيادة حجم البطالة. [1]

إن وجود عدد من العوامل السابقة، تُعني أن النظام المصرفي لأي دولة يمكن أن يكون مُعرضاً لأزمة مالية ، حيث لا يكون قادراً على إمتصاص الصدمات المالية (الأسعار، أسعار الفائدة، الصرف الأجنبي) وصدمات السيولة، وصدمات الديون، والبيئة الإقتصادية الكلية وصدمات هيكل المؤسسات المالية الناشئة عن تقييم الأسواقِ المالية والأدواتِ المالية ، والتغير فى الهيكل التنظيمِي أو التحول فى الطلب على الأصول.

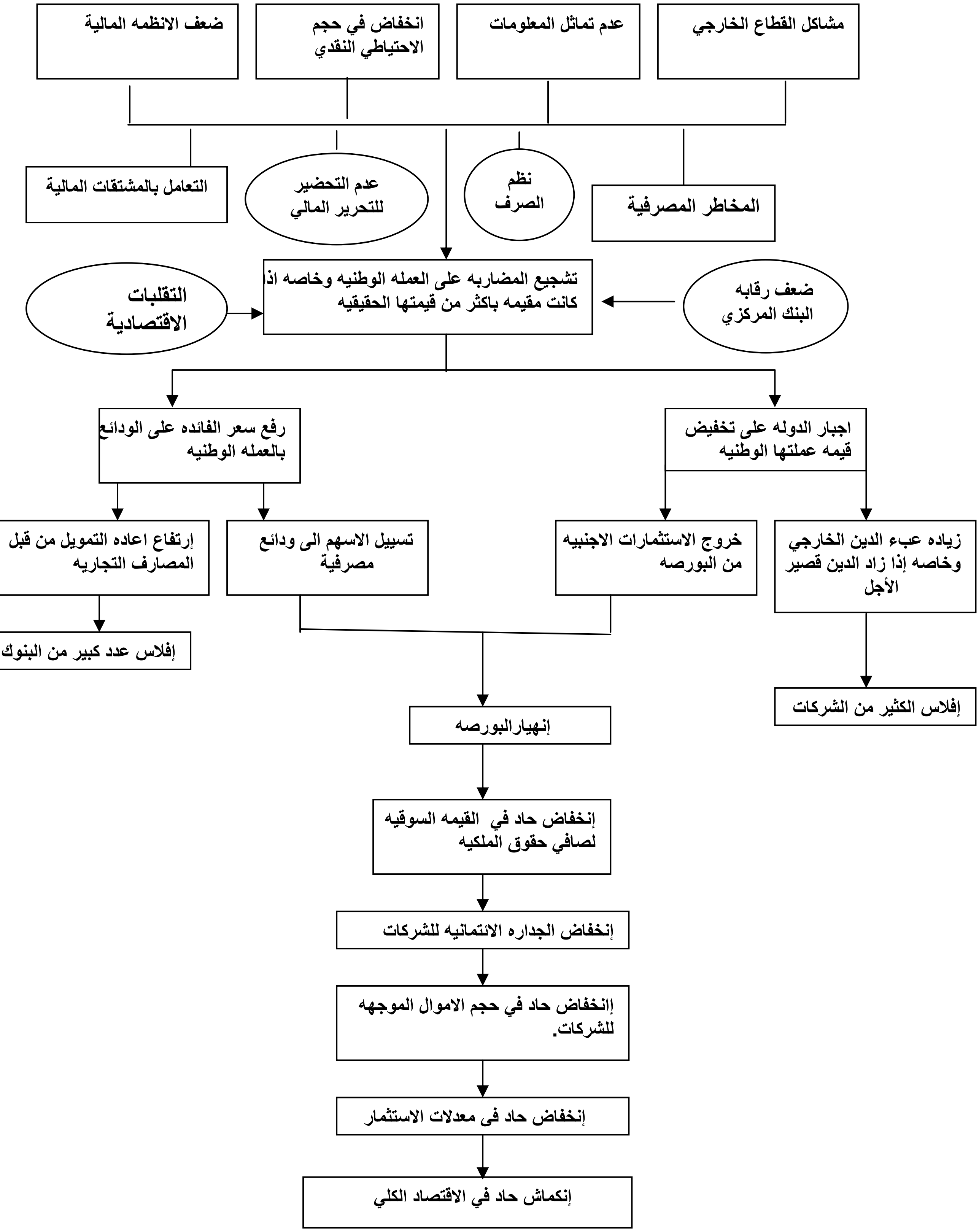
ولكي نتفهم هذه الأسباب ودورها في إحداث الأزمة المالية يمكننا الإستعانة بالشكل التوضيحي رقم (1−1)، إن الشكل المذكور يبين أن حدوث الأزمات المالية يأتي نتيجة وجود خلل في المؤشرات الإقتصادية للدولة ، بالإضافة إلى إنخفاض أداء الجهاز المصرفي، وضعف رقابة البنك المركزي، وضعف إدارة المخاطر.

---

[1] عماد صالح مصدر سابق ذكره ،ص35.

الشكل رقم (1−1)

أسباب وكيفيه حدوث الأزمة المالية [1]



[1] عماد صالح مصدر سابق ذكره ،ص 39 (النتائج فقط).

1-3 مؤشرات الأزمات المالية.

تنبع أهمية المؤشرات المالية الرائدة ونظم الإنذار المبكر من قيمتها ،بأنها تقدم أداة دائمة ومستمرة للتوجيه والإنذار والتحذير لمتخذي القرار وواضعي السياسات بإحتمال تعرض الإقتصاد لأزمة مالية، وتقوم بتعريفهم باحتمالات الحدوث فى وقت مبكر قبل وقوع الحدث لإتخاذ ما يلزم من سياسات وإجراءات وقائية أو مانعة من وقوع الأزمات، وتساعد نظم الإنذار المبكر عموما فيما يلي: [1]

1. التقييم المستمر لنظم المؤسسات المصرفية.
2. التعرف على المؤسسات أو المواقع داخل المؤسسات التي تكون فيها مشاكل أو يحتمل وقوعها فى مشاكل.
3. توجيه الإهتمام والتوقيت السليم والتخصيص الأمثل للموارد الإشرافية ، والتخطيط المسبق من قبل المشرفين على البنوك.
4. توجيه النظر للمخاطر المالية، وتشمل مخاطر الإئتمان والسيولة، والسوق، و مخاطر التشغيل أو مخاطر الأعمال والإكتشاف المبكر لهذه المخاطر سوف يساعد واضعي السياسات فى إتخاذ إجراءات وقائية لمنع حدوثها أو الحد من الآثار المترتبة عليها ، بتقليل الخسائر لأدنى حد ممكن إذا لم تكن هناك إمكانية لتجنب هذه المخاطر، بجانب ذلك تجنب تكرار حدوث هذه المخاطر.

ويمكن التنبؤ بالأزمات المالية بتتبع خط سير النشاطات الإقتصادية ، فوجود مؤشرات مثل العجزِ الماليِ، وحجم الإستهلاك الحكومي، تعتبر دليل على حدوث أزمة مالية، إذا كان هنالك ضعفِ في القطاعِ الماليِ يعتبر جذرِ لأزماتِ العملةِ، وحدوث متغيّرات مثل: نمو حجم

.1 خالد سعد الدين ،التنبؤ المبكر بالازمات المالية باستخدام المؤشرات القيادية ، عن الموقع الالكتروني : http://www.iid-alraid.com

إئتمانِ القطاعِ الخاصِّ، وإجراءات التحريرِ الماليِ، وارتفاع مستوى الدين الأجنبيِ قصير الأجل في النظام المصرفي، وتركيبه أسعارِ الفائدة المحليةِ، ونوعية الأصولِ المصرفِية، يُمْكِنُ أَنْ يُستَعملَ كمؤشرات للأزمات المالية، و مشاكلِ القطاعِ الخارجي التي تكون مسؤولة عن أزمات العملةِ، من تغيرّ سعر الصرف الحقيقي، وعجز ميزان الحساب الجاري، وَتغيّرُ في شروط التبادل التجاري، والتفاضل بين أسعارِ الفائدة الأجنبيةِ والمحليةِ، والتغيرات في تركيبِ تدفّقات رأس المال الأجنبي ، و متغيّرات القطاعِ الحقيقيةِ مثل نسبةِ نمو الناتج القومي، ومعدّل البطالة. [1]

ومن مؤشرات أزماتِ العملةِ، حدوث تغييرات حادّة في كل من الإحتياطيات الدولية، و أسعار الفائدة، وسعر الصرف، أما مؤشرات الأزماتِ المصرفيةِ فهي كثيرُة ، مثل إغلاق أَو سيطرة حكومية على المؤسساتِ المصرفيةِ، إضافة إلى طبيعة السياسات النقدية للدولة و مشكلة التحرير في القطاعات المصرفية، وتتأتى أيضا من مخاطر الإئتمان من العجز عن السداد، وإنخفاض أسعار الأصول، أو زيادة كلفة التمويل، والتي تتأتى من إنخفاض أسعار الفائدة الأجنبية وإرتفاع أسعار الفائدة المحلية على القروض، وإنخفاض في سعر صرف العملة الوطنية.[2]

ويضم كل مؤشر من هذه المؤشرات مؤشرات تفصيلية ، وفقاً لظروف كل دولة والنظام المصرفي المتبع فيها، ومدى وفرة وجودة البيانات المنشورة عن الجهاز المصرفي، إلا أن معظم نظم الإنذار المبكر جاءت من واقع الدول الصناعية المتقدمة ، وقد لا تتلائم هذه النظم مع ظروف الدول النامية، وقد إهتمت بعض الدراسات بتطوير هذه النظم والمؤشرات لتلائم ظروف الدول النامية ، وإختيار مؤشرات أكثر صدقاً وتعبيراً عنها، ويتطلب أي نظام للإنذار المبكر أو المؤشرات الرائدة وضع قاعدة من البيانات التي يتم تجميعها وتطويرها بصفة دورية لإعداد

[1] **أحمد غنيم، الأزمات المالية والمصرفية ، دار الثقافه للنشر، القاهره،2000 ص12.**

[2] IMF, Financial Crises: Characteristics and Indicators of Vulnerability".o ,p. c,T,p 95.

التقارير المالية لدعم قدرات الجهاز المصرفي وحماية الإقتصاد القومي من الوقوع فى أزمات مالية، وتحليل أسباب التغير من فترة لأخرى حتى يمكن إتخاذ الإجراءات التصحيحية في وقت مبكر والحد من الخسائر لأدنى قدر ممكن[1].

تميل الإختلالات الإقتصادية الكلية وخاصة إذا كانت أعلى من معدلاتها في الأوقات الإعتيادية ، ستعد من أبرز الملامح على حدوث أزمة مالية، و لتقييم مدى ميل المؤسسات المالية للوقوع فى أزمات مالية بإستخدام مؤشرات إقتصادية كلية وأخرى نوعية من القطاع المصرفي، فيما يتعلق بإشارات الإنذار المبكر ، عندما يقترب الخطر إلى أسواق النقد والأنظمة المصرفية، يجب علينا تتبع الخطوات التالية : [2]

كخطوة أولى يجب وصف وتشخيص المواقف التي يمكن وصفها بأنها أزمات نقدية أو أزمات مصرفية ، فأزمة العملة غالباً ما تكون مسبوقة بتغير في قيمة العملة الوطنية، فقد كانت أعلى كمتوسط في معدلاتها خلال الأوقات العادية قبل 24 شهر من حدوث الأزمة فقد كانت أعلى بـ 7% من مستواها الطبيعي، ولكن قبل حوالي ثلاثة أشهر من الأزمة فقد بدأ معدل الصرف الحقيقي في التراجع أثناء وبعد الأزمة بمقدار 7% نظراً لتقييم العملة بأعلى من مستواها الطبيعي.

ولسلوك مؤشر الأزمة النقدية ، تم تحليلها عبر تقسيم العينة إلى قسمين :أزمات تحدث في الدول الصناعية ، وأزمات تحدث في الدول النامية ، كما في الجدول رقم (1-1)، فارتفاع سعر الصرف الحقيقي كان مؤشر أساسي على قدوم أزمة نقدية ، سواء أكان ذلك في الدول الصناعية او في الدول النامية ، فقد كان التقييم الحقيقي للعملة قبل الأزمة كان مصاحبا لتدهور

1 IMF, Financial Crises: Characteristics and Indicators of Vulnerability.o,pc,T,P " 90.

2 International Monetary Fund," Financial Crises: Characteristics and Indicators of Vulnerability ".o,p.c,T,P,P95

الصادرات، ولكن بعد إعادة التقييم للعملة (إنخفاض العملة) إرتفعت الصادرات بشكل ملحوظ، أما الواردات فلم يكن عليها أي تغيير قبل الأزمة، لكن أثناء وبعد الأزمة فقد تقلصت بشكل ملحوظ، وأزمة العملة غالباً ما تكون مسبوقة بزيادة أسعار الموجودات (التضخم) قبل عامين من حدوث الأزمة، وكانت أعلى من مستواها الإعتيادي، ولكن قبل حدوث الأزمة بعشرة أشهر تراجع معدل التضخم نتيجة المبالغة بتقييم معدل الصرف، ومع إنطلاقة الأزمة إرتفع التضخم خلال الشهور من(12–18) شهراً، وذلك بسبب إنعكاسات إنخفاض سعر الصرف على الأسعار المحلية ، والعديد من الأزمات إرتبطت بتدفق رؤوس الأموال إلى الخارج، التي كانت عبارة عن إحتياطيات أجنبية. (1)

وإرتبطت المتطالبات المصرفية المحلية بالإحتياطيات الدولية الرسمية، التي تسرع من حدوث الأزمة، فقد لوحظ أن هذا التناسب يحدث خلال (24) شهر قبل حدوث الأزمة، إضافة إلى التوسع في عرض النقد بالمعنى الضيق والواسع ، أظهر نمواً قبل حدوث الأزمة النقدية بعامين، واصلاً ذروتة قبل 18 شهراً من حدوث الأزمة، ويتراجع بشكل ثابت بعد تسعة أشهر من حدوث الأزمة النقدية بالنسبة لعرض النقد الواسع، وسبقت الأزمات النقدية إرتفاعات كبيرة في أسعار الأصول، ويتضح ذلك في الأزمة الآسيوية، حيث إرتفعت أسعار الأسهم والعقارات بشكل حاد في منتصف 1996، وبدأت الأسعار بالإنخِفاض بِشكل حاد حوالي (6–12) شهراً قبل حدوث الأزمة، وكان مؤشرالعجز المالي كنسبة للناتج المحلي الإجمالي عالية.(2)

ومع تحليل سلوك المؤشرات المتباينة التي تم تحليلها، تشير وبشكل سابق للأزمة النقدية فإن الإقتصاد يتم ضموره، فالتضخم كان عالياً نسبياً، والعملة المحلية كانت مقيمة بشكل

---

1 International Monetary Fund," Financial Crises: Characteristics and Indicators of Vulnerability".o,pc,T,,P91

2 International Monetary Fund," Financial Crises:o.p. c ,P92.

أعلى من قيمتها الحقيقية ، الذي أثر على قطاع الصادرات، أما السياسة النقدية فهي توسعية، والتوسع في الدين المحلي وتراجع أسعار الأصول. (1)

أما فيما يخص الأزمة المصرفية ، فإن الدين المحلي ينمو بشكل سريع، من خلال التحرير المالي، وتزايد المدخرات وإرتفاع معدلات الفائدة الحقيقية، إضافة إلى تدهور شروط التجارة وذلك قبل 8 أشهر للأسواق الناشئة، وفي العديد من الأزمات المصرفية سبقت بتدفقات كبيرة في رأس المال قصير الأجل قبل حدوث الأزمة بعام، إضافة إلى نقاط الضعف في الإطار التنظيمي للقطاع المالي بسبب التدخل الحكومي والبيانات المالية الضعيفة وقلة الإشراف، وهذا ماحدث في أزمة سيريلانكا وكوستريكا والتي وصلت الديون المعدومة فيها (35%) (30%) على التوالي، إضافة إلى عدم توافق إستحقاق أجال الأصول مع الخصوم ، وخاصةً إذا كانت الودائع ذات التزامات قصيرة الأجل والقروض التي يمنحها طويلة الأجل، وتزداد صعوبةً إذا كانت القروض قصيرة الأجل مقومة بعملة أجنبية وحدث انخفاض في العملة المحلية، كما أن التوسع في منح الإئتمان وبخاصة للقطاعات التي يسود بها السداد طويل الأجل كالعقارات والأسهم ، ومع إنهيار أسعار العقارات التي تعتبر كضمان في حالة عدم السداد، ستزيد الأعباء المالية للبنوك التي تؤدي لإهتلاك أصول المصرف.(2)

وطِبقاً للتصنيف المعياري، يمكن أن تحدث الأزمة المصرفية في حالة وجود الديون الرديئة إلى 10% من الموجودات الكلية، وبلوغ كُلفة عملية الإصلاح الأزمة 2% من الناتج المحلي. (3)

---

[1] International Monetary Fund," Financial Crises, o.p. c P93.

2 Gavin,Michaol and Ricardo Hausmann "O. PC ,T,P13-14

[3] هيل الجنابي ،مصدر سابق ذكرة ،ص286.

إن عدم الإحتفاظ بالسيولة الكافية لمواجهه متطلبات المودعين ، سيعرض البنوك إلى بيعها للأصول التي تملكها ، وحتى لوكانت مجدية إقتصاديا بأسعار متدنية لقيمتها الأصلية، كما حدث في الأزمة الآسيوية ، والإعتماد على الودائع أكثر من الإعتماد على رأس مالها ، والضوابط الداخلية المتهاونة، إضافة إلى كثرة الإلتزامات المقومة بالعملة الأجنبية، سيؤدي بالضرورة لانهيار البنك.[1]

جدول رقم (1-1)

مؤشرات الإنذار المبكر لأزمات العملة للفترة(1975-1997).

المؤشرات المالية	مجموع الدول	الأشهر السابقة للأزمة		
		3 أشهر	8 أشهر	13شهرا
إرتفاع سعر الصرف الحقيقي	الصناعية	+	+	+
	الأسواق الناشئة	+	+	+
التوسع في حجم الإئتمان المحلي	الصناعية	+	+	*
	الأسواق الناشئة	+	+	*
عرض النقد بالمعنى الواسع/الإحتياطيات الدولية	الصناعية	+	+	+
	الأسواق الناشئة	+	+	+
إنخفاض في أسعار الأوراق المالية	الصناعية	+	+	+
	الأسواق الناشئة	*	*	*
تدهور شروط التبادل التجاري	الصناعية	*	*	*
	الأسواق الناشئة	*	+	*
إنخفاض في أسعار الفائدة الوطنية الحقيقية	الصناعية	*	*	*
	الأسواق الناشئة	*	+	*
زيادة أسعار الفائدة الحقيقية الدولية	الصناعية	+	*	*
	الأسواق الناشئة	+	*	*

Sourse:IMF, Financial Crises: Characteristics and Indicators of Vulnerability outlook " ,may,1998,p95.

+ : تدل على تأثير الدول بالمؤشر مقابل الأشهر المحصورة بين 13شهرا و8اشهر و3 اشهر.

*** : تدل على عدم تأثر الدول بالمؤشر.**

1 دانيال س.هاردي ، هل يمكن التنبؤ بالازمات المصرفية ،مجلة التمويل والتنمية ،ديسمبر 1998،ص32-33.

ويمكن إجمال المؤشرات بشكل عام، كالأتي: [1]

1. حساب رأس المال: وتشمل الإحتياطيات الدولية، تدفقات رأس المال، الإستثمار الأجنبي المباشر، والإختلافات ما بين معدلات الفائدة المحلية والأجنبية.
2. صورة الدين: وتمثل إجمالي الدين الأجنبي، الدين قصير الآجل، حصة الدين مصنفة حسب المقرض وبنية الفائدة، وخدمة الدين والمساعدات الخارجية.
3. المتغيرات الدولية: والتي تمثل نمو الناتج الإجمالي القومي الأجنبي، معدلات الفائدة ومستويات الأسعار.
4. التحرير المالي: وتمثل نمو الدين،و التغير في النقد، وسعر الفائدة الحقيقي ، والتباين ما بين الإقراض المصرفي ومعدلات الفائدة على الودائع.
5. متغيرات سياسية: كتغير الحكومة والأمور والقضايا الانتخابية والانتقال التنفيذي القضائي، وحكومات اليسار، ووزير المالية الجديد وأيضا درجة الاستقرار السياسي.
6. القطاع الحقيقي: وتمثل نمو الناتج القومي الإجمالي الحقيقي، ومعدل التوظيف والبطالة والأجور والتبدلات في أسعار الأسهم.
7. المتغيرات المتعلقة بالنسب المالية: وتمثل العجز المالي، وحجم الإستهلاك الحكومي، والدين للقطاع العام.
8. عوامل مؤسسية وبنيوية: وتمثل الإنفتاح، والتركيز التجاري، وضوابط التبادل، والتحرير المالي، وأزمات أسواق التبادل الأجنبي، وأحداث سوق الصرف الأجنبي.
9. متغيرات مالية أخرى: كحجم قروض البنك المركزي للمصارف، والفجوة بين العرض والطلب النقدي، وعوائد السندات والتضخم المحلي، ومعدلات الصرف.

1 Alsi demirgoc ,kuntemrica detragiache,"Determinants of banking crises" ,staff papers ,v45 ,N1,March 1998,p86

ومن خلال هذه المؤشرات يمكن تصنيف تلك المؤشرات إلى مجموعتين الأولى مؤشرات إقتصادية كلية ، والأخرى على مستوى الجهاز المصرفي :

جدول (1-2)

مؤشرات الإنذار المبكر

المؤشرات الاقتصادية الكلية	المؤشرات النوعية المصرفية
* معدل نمو الناتج المحلي الحقيقي	* ملاءة رأس المال
*سعر الصرف الحقيقي	*مؤشرات السيولة
*سعر الفائدة الحقيقي	*مؤشرات العسر المالي
*الحساب الجاري	*الربحية أو العائد
*الإحتياطيات الدولية	*الديون المتعثرة ومخصصاتها
*أسعار الأسهم والسندات	*ودائع البنوك
*تدفقات رأس المال الأجنبي وهيكلها	*نسبة القروض للودائع

هذه المؤشرات اخذت بالاستناد إلى احمد غنيم، الازمات المالية والمصرفية ، دار الثقافه للنشر، القاهره،2000 ص12-40.

والمؤشرات النوعية المصرفية :

- **ملاءة رأس المال :** وهي قدرة المصارف على الإيفاء بالإلتزامات من ساد القرض والفائدة المترتبة على القرض.
- **مؤشرات السيولة :** وهي توافر السيولة من أجل الإفاء بمتطلبات المودعين ، ويمكن قياسه من خلال النسبة التالية : (إجمالي الأصول المتداولة مضافة إليها صافي الذمم) إلى الخصوم المتداولة ، وهذه النسبة يجب أن لا تقل عن نسبة 1:1.
- **مؤشرات العسر المالي :** وهي إضمحلال السيوله المصرفية وإنخفاض حجم الأصول.
- **حجم الديون المتعثرة :**والمتمثل في وضع الميزانية العمومية : من تعثر المركز المالي للمقترضين ، وطول مدة التحصيل ، وإرتفاع حجم الديون طويلة الأجل الممنوحة للمقترضين.

الفصل الثاني
الأزمات المالية العالمية

- ✓ المبحث الأول : أزمة الثلاثاء الأسود (1929).
- ✓ المبحث الثاني : أزمة الإثنين الأسود (1987).
- ✓ المبحث الثالث :الأزمة الأسيوية (أزمة جنوب شرق آسيا(1997)).
- ✓ المبحث الرابع: الأزمة الأمريكية (2008).
- ✓ المبحث الخامس :الأزمات العربية.
- ✓ المبحث السادس : تكاليف الأزمات المالية.

الفصل الثاني
الأزمات المالية العالمية

. تمهيد

لايكاد بلد في العالم لم يكن بمنأى عن الأزمات المالية ، سواء أكانت في بلدان صناعية أم بلدان ناشئة، وكان لها الأثر الواسع، سواء أكان هذا الاثر داخلي أو خارجي ،أثر بشكل مباشر أو غير مباشر على مجمل الإقتصاد الكلي.

وتتنوع الأزمات سواء أكانت مصرفية أو نقدية أو أزمة البورصات ، ومع مواجهة العديد من الدول فى العقود الأخيرة من القرن العشرين سلسلة من الأزمات الإقتصادية ، وكان أشدها تأثيرًا الأزمة المصرفية التي ضربت جنوب شرق آسيا (1997)، والأزمة المالية الراهنةِ (2008) ، وبما أن الأسواق المالية والمصرفية مترابطة، فإن هذه الأزمات سرعان ما ينتقل تأثيرها من منطقة إقتصادية إلى أخرى و بسرعة كبيرة.

ومن هنا يحاول هذا الفصل إلقاء الضوء على أبرز ملامح الأزمات المالية ،التي حدثت للوقوف على أسبابها وأعراضها وتكاليفها ، وهي كثيرة ولكن هنالك أزمات كانت بارزة، كان لها أثرها الواسع على مختلف دول العالم، وهي أزمة الثلاثاء الأسود (1929)، وأزمة الإثنين الأسود(1987)، وأزمة جنوب شرقي آسيا (النمور الناشئة)، إضافة إلى الأزمة العالمية الراهنة، وفي نهاية الفصل سيتم التطرق الى التكاليف الناتجة عن الأزمات المالية، من خلال الخسائر وحجم معالجة الأزمات ً.

ويرجع سبب الإهتمام بدراسة الأزمات ومحاولة إيجاد المسببات والتي تقف وراء الأزمات المالية، للوقاية ومنع تكرار حدوث تلك الأزمات من ناحية، ومن ناحية أخرى تجنب الخسائر والتكلفة العالية لتلك الأزمات المتمثلة في الخسائر من الناتج المحلي الإجمالي.

المبحث الاول

(2-1) إنهيار البُورصات العالمية عام 1929 (الثلاثاء الأسود).

(2-1-1) أسباب الأزمة :

يرجِع السبب الرئيسي في أول أزمة في القرن العشرين ، إلى الإرتِفاع الكبير في أسعار الأسهم بحيث كانت مقومة بأعلى مِن سِعرها، حيث شهد سوق وول ستريت Wall (Street) زيادة كبيرة في إرتفاع أسعار البورصة خلال شهر سبتمبر من عام (1929)، وزيادة الإقبال على شراء الأسهُم بشكل مكثف، ولكن مع نهاية شهر سبتمبر بدأت المشاكل، حيث كانت أسعار الأسهم تنخفض أو ترتفع بسبب تدخل البنوك، وذلك إبتداء من يوم السبت 9 أكتوبر (1929) وهو بداية إنهيار البورصة، حتى جاء يوم الثلاثاء 19 أكتوبر ، وبدأت هجوم كثيف لطلبات البيع وتسييل محافظ الأوراق المالية، لتصل الأزمة في هذا اليوم بتداول 12.9 مليون سهم نجم عنها خساره قدرها 6 مليار دولار [1].

ولم يعُد بإمكان أي فردٍ تمويل حساباتِهِ المكشُوفةِ، فالجميع يبيعون دون إستثناء، وبعد سبع ساعات ونصف من إفتتاح البورصة كان (16,4)مليون سهم قد تم بيعها، وتجاوزت الخساره (10)مليارات دولار، واستمر الهبوط في الأسعار، ويشهد في ذلك مؤشر " نيورك تايمز " الذي تراجع من (452)نقطة في 3 سبتمبر عام (1929) إلى (415)نقطة في 23 أكتوبر ثم إلى (224) نقطة في 3 نوفمبر من العام نفسه، وظل ينخفض ليصل إلى (58) نقطة في 8 يوليه 1932.[2]

---

1 عماد صالح سالم ،اداره الازمات في بورصه الاوراق المالية ، مصدر سابق ذكره ،ص299.

2 نفس المصدر، ص 300

ويرجع إنهيار البورصة الأمريكية كما يراه البعض إلى عدة أسباب أهمها[1] :

1. الإرتفاع المستمر في أسعار الأسهم قبل الأزمة بشكل خارج عن المالوف وزائد عن الطبيعي ، للأسباب التالية :

- التصريحات المتفائله ، وهي صادرة عن صناعيين وسياسيين بشأن الوضع الإقتصادي.
- وفرة الإدخار وسهولة الإقتراض لشراء الأسهم، وتمويل المشتريات نقداً والمشتريات الحدية (على أساس هامش ضمان).
- إنشاء وتأثير الشركات الإستثمارية المتعددة، والتي تكاثرت في الولايات المتحدة الأمريكية خلال الأعوام (1927– 1929)، هذه الشركات الممولة من الإستعانة بالإدخار العام، وخاصة الإدخار الصغير، إستعملت الرساميل المحصله للحصول على الأوراق المالية.
- تسامح السلطات النقدية الأمريكية ، وذلك بعدم رغبتها في الوقوف في وجه حركة الإرتفاع التي كان واضحاً أنها تجاوزت المألوف.

2. إتجهت أسعار الأسهم نحو الإنخفاض في سبتمبر (1929)، بسبب التشائم الصادر عن الصحف الإعلانية، بأن يبيعوا عند أول مبادره للهبوط ، كي يستعيدو أموال الإقتراض ويحققو الأرباح.

3. المضاربة الوهمية، حتى إرتفعت الأسهم نتيجه الآمال، وليس لأن توزيعات وأرباح الشركات في إرتفاع، أي أن الأسعار تتصاعد وتصل إلى مستوى لا يقابل أرباح الشركات.

---

[1] دانييل ارنولد ، تحليل الازمات الاقتصاديه للامس واليوم ،ترجمه عبد الامير شمس الدين ،بيروت ،المؤسسه الجامعيه للدراسات والنشر والتوزيع ،1992،ص300.

4. تجاهل السوق ما نشر بخصوص مؤشرات الإنتاج الصناعي المتواضع.

5. زيادة العرض وحدوث المزيد من التدهور في الأسعار، نتيجة تصفية صفقات الشراء النقدي الجزئي، وذلك بيع الوراق المالية محل الصفقة، لعدم توفر السيولة الكافية لدى بعض المتعاملين لزياده مساهماتهم ، وإن البعض الآخر لم تكن لديهم الثقه في إستعادة السوق لتوازنه.

6. الممارسات غير الأخلاقية التي انطوت على الغش والخداع والتضليل، من قبل فئة من المتعاملين في أسواق رأس المال، وأسهمت بدور فعال في تعميق الأزمة.

(2-1-2). النتائج الإنكماشية لإنهيار البورصة.

في 3 سبتمبر من عام 1929 أقفل مؤشر داو جونز لمتوسط الصناعة عند (381) نقطه، وفي 3 أكتوبر من نفس العام إنخفض المؤشر بما يعادل (49) نقطة ، صحبه إنخفاض آخر في اليوم التالي ، قدره (43) نقطة معلنا بداية الكساد العظيم ، وفي 23 أكتوير سجل المؤشر (306) نقاط ، بما يعني إنخفاضاً بلغت نسبته 20%، بالمقارنة بما كان عليه الحال في 3 سبتمبر، أي في أقل من شهرين، وأستمر إنخفاض أسعار الأوراق المالية بعد ذلك لمده 3 سنوات، حيث أقفل المؤشر في 8 يوليو من عام 1932 عند (41)نقطه فقط ، وهذا يعني أن المؤشر وصل إلى حوالي 11 % مما كان عليه في 3 سبتمبر من عام 1929 ، وخلال تلك الفتره أفلست العديد من الشركات وانتشرت البطالة، فانخفض الطلب على السلع والخدمات وانخفضت معها أسعارها، كذلك فشل المدينون في الوفاء بما عليهم من إلتزامات، فأحجم المقرضون عن تقديم الإئتمان وانخفض بالتالي حجم الإستثمار، وواجهت البنوك صعوبة في تحصيل مستحقاتها، ففشلت في تلبية مستحقات العملاء، وأعلن إفلاس الكثير منها، ففي الولايات

المتحدة الأمريكية تم الإعلان عن إفلاس أكثر من 5000 بنك، وخسِر المُودعون ما يُعادل 3 مليارات دولار، حتى إضطر الرئيس الأمريكي (روزفلت) إلى إعلان إغلاق جميع البنوك وذلك إعتباراً من6مارس 1933، ثم سمح للبنوك التي لديها قدر من السيولة أن تفتح أبوابها بعد إسبوع من ذلك التاريخ. (1)

[1] عماد صالح سالم ،اداره الازمات في بورصه الاوراق المالية ، مصدر سابق ذكره ،ص302.

المبحث الثاني

(2–2) أزمة يوم الاثنين 19 أكتوبر 1987.

(2–2–1). ملامح الأزمة

في يوم الإثنين 19 أكتوبر 1987 حدثت هزة رهيبة في البورصات العالمية، وأُطلق على هذا اليوم الإثنين الأسود، التي بدأت بخلل في التوازن بين العرض والطلب ، ليس في الأسواق الحاضرة وإنما في سوق العقود المستقبلية، وقد نشأ هذا الخلل من جراء سيل متدفق من أوامر البيع لم يسبق له مثيل ، الذي نجم عنه إنخفاض حاد وسريع في أسعار الأوراق المالية المتداولة في ذلك اليوم.

فقد خسر مؤشر داو جونز لمتوسط الصناعة والذي يقيس تطور 30 شركة أمريكية ، في ذلك اليوم الإثنين (508.32)نقطة، أي حوالي 22.6%من قيمة الأسهم المتداولة في ذاك اليوم.(1)

وفي يوم الإثنين 19 أُكتوبر 1987 بلغ الإنخفاض في الأسواق الأمريكية حوالي 22.6% مقارنة بأسعار الإقفال في يوم الجمعة السابق ، وبلغ مجموع الخسائر التي مني بها المتعاملون في يوم الإثنين فقط أكثر من (560)مليار دولار ، حيث وأن ما حدث في هذا اليوم من إنهيار في الأسواق المالية يعد ضعف الإنهيار الذي حدث عام 1929 ، وهبطت أسعار الأسهم في بورصة لندن في يوم الإثنين 19 إكتوبر 1987 حوالي (249.6)نقطة ، ويوم الثلاثاء هبطت بنحو (250.7)نقطة ، مما جعل الهبوط الإجمالي خلال اليومين يصل الى 22%، حيث بلغ مجموع الخسائر في بورصة لندن بما يقدر بنحو (94)مليار جنيه إسترليني، وبعد شهر خسر مؤشر الفاينانشيال تايمز البريطاني 33% ، وكان من نتائج تأثير هذه الأزمه أيضا ، وانخفض مؤشر نيكاي في اليابان بحوالي (48.3) نقطة ، لتصل نسبة الإنخفاض 15% ، وهو أضخم

---

[1] عماد صالح سالم ،إدارة الأزمات في بورصة الاوراق المالية ، مصدر سابق ذكره ،ص306

إنخفاض في بورصه طوكيو منذ عام 1953، وفي بورصه سيدني بإستراليا بلغت الخسارة 25% من إجمالي قيمه الأسهم، أما في بورصة باريس فقدت 9.3%من قيمتها في يوم واحد، وفقدت بورصة السويد جميع الأرباح التي تحققت خلال عام 1987 في يوم واحد، لذا فإنه لم يحدث الإنخفاض في هذه البورصة إلا بعد أن بدأت قيمه الدولار بالتراجع في الإسبوع الثاني بعد الإنهيار في بورصه نيورك ، حيث فقدت البورصه 10% من قيمته ، وبعد شهر من يوم الإثنين 19 خسر المؤشر الألماني 34% ، وهكذا كان تدهور أسعار الاسهم وهبوط البورصات العالمية في اكتوبر 1987 ، حيث يعد هبوطا ضخما لهذه البورصات.[1]

وتشير تقديرات بعض الإقتصاديين إلى أن الحجم الكلي للخسائر على مستوى البورصات الدوليه قد جاوز 2000 مليار دولار ، وكان من نتائج إنهيار البورصات أن إنخفض الإستهلاك والإستثمار من جانب القطاع العائلي والمؤسسات ، وهبوط معدل النمو الإقتصادي، ويبين الجدول رقم (2-1) التسلسل التاريخي لأزمة الإثنين الأسود. [2]

جدول (2-1)

(بانوراما أزمة الاثنين الأسود 1987)

الأربعاء 14 أُكتوبر	هبوط في أسعار الأسهم الذي حدث في الأسواق الأوروبية ، ثم إنتقلت في ذات اليوم الى الأسواق الأمريكية ولكن بعد بضع ساعات بسبب فارق التوقيت.
الجمعه 16 أُكتوبر	إنخفاض في باقي الأسواق المالية.
الاثنين 19 أُكتوبر	إنخفاض حاد في الأسعار في الأسواق الأمريكية ، وأيضا في الأسواق الأوروبيةِ، وأيضا في اليوم الذي يليه.
الثلاثاء20 أُكتوبر	إنخفاض حاد في الأسعار في الأسواق الأسيوية، وهي هونج كونج وماليزيا وسنغافوره واليابان ، وأيضا نيوزلاندا وأستراليا.

المصدر : د.عماد صالح سالم، ادارة الازمات في بورصة الاوراق المالية ، ،ص306.

---

1 د.عماد صالح سالم ،اداره الازمات في بورصه الاوراق المالية ، مصدر سابق ذكره ،ص306.

2. عماد صالح سالم، نفس المصدر ،ص306.

(2-2-2) أسباب الأزمة.

تتمثل الأسباب الرئيسية التي أدت إلى حدوث الأزمة، بخصوص الإثنين الأسود، بما يلي:[1]

1. أدى إنخفاض قيمة الدولار بعد عام 1971، إلى إلحاق الضرر بإقتصاديات المجموعة ، فبالنسبة للإقتصاد الأمريكي أدى هذا الإنخفاض إلى بروز موجات تضخمية رافقها إنكماش إقتصادي ، في حين أدى ذلك إلى ضعف القوة التنافسية للصادرات الأوروبية في الأسواق الدولية، مما عرض هذه الدول إلى ضعف في موازينها العامة والجارية.

إضافة الى ذلك، فقد القرار الأوروبي برفع سعر الخصم قبل إندلاع الأزمة ، أدى إلى قيام البنوك التجارية إلى رفع أسعار الفائدة ، مما أدى بالمستثمرين إلى التحول من المضاربة بالأسهم الى حوافظ السندات ، لما تحققه لهم من عوائد مرتفعة مقارنة بالأسهم التي تدهورت أسعارها في هذه الحالة ، وتعرضت أسواقها إلى إضطرابات حادة، مما قاد إلى حاله إنكماش.

2. الأزمة هي انعكاس لردود أفعال مبالغ بها من قبل المتعاملين، حيث أن الموجة الأولى من أوامر البيع حركت السوق نحو المزيد والمزيد من أوامر البيع، حتى إنتهى الأمر إلى هبوط شديد في الأسعار.

3. الأزمة هي إنعكاس لمعلومات (تأكيد لكفاءة السوق) على أساس أن الإنخفاض الشديد الذي حدث في أسعار الأسهم ، إنما يعزى لورود معلومات غير متفائلة عن الظروف الإقتصادية المستقبلية، متمثلة في تردٍ متوقع للأوضاع الإقتصادية المستقبلية في الولايات المتحدة الأمريكية، وفي مقدمة تلك الأوضاع توقع إرتفاع أسعار الفائدة، وما يتعلق بإرتفاع معدل التضخم في الولايات المتحدة الأمريكية ، وإنخفاض قيمة الدولار نتيجة لإرتفاع العجز في موازناتها العامة،

---

[1] عرفات تقي الحسيني ،التمويل الدولي ، دار مجدلاوي للنشر عمان،1999ص203.

وتفاقم العجز في موازينها العامة، وتفاقم العجز التجاري وميزان المدفوعات، حيث كشفت الأرقام الشهرية للتجارة الخارجية خلال عام 1987 عن عجز في الميزان التجاري أكبر مما كان متوقعاً، يضاف إلى ذلك التخوف من تورط الولايات المتحدة الأمريكية في حرب الخليج بين العراق وإيران.

المبحث الثالث

(2–3) أزمة جنوب شرقي آسيا (1997).

شهدت الأسواق المالية لدول جنوب شرق آسيا (النمور الأسيوية) إنهياراً كبيراً منذ يوم الإثنين الموافق 1997/10/27 ، والذي أطلق عليه يوم الإثنين المجنون ، حيث بدأت الأزمة من تايلند ثم إنتشرت بسرعة إلى بقية دول المنطقة ، حينما سجلت أسعار الأسهم فيها معدلات منخفضة بشكل حاد فانخفض مؤشر (Hong kong) بنحو 1211 نقطة لأول مرة منذ أكثر من ثلاثين عاماً، إضافة إلى إنخفاض مؤشرات بقية بورصات دول المنطقة دون أن يكن متوقعاً إنهيار هذه الأسواق بهذه الدرجة والسرعة نظراً لما تتمتع به إقتصادات الدول المعنية، من معدلات نمو مرتفعة في السنوات الأخيره (7–8%) وتنوع قاعدتها التصديرية، واندماج أسواقها و إقتصاداتها في الأسواق العالمية.[1]

ولاينكر أحد أن دول شرقي آسيا كانت بمثابة "معجزة إقتصادية"منذ بدايات الثمانينات وحتى أواسط التسعينات ، هذه المعجزة التي تمثل إنفجاراً في معدلات النمو، إذ أنه في العقد السابق مباشرة للأزمة، إستطاعت دول جنوب شرقي آسيا أن تحقق معدلات نمو كبيرة، وأصبحت قدوة لكثير من الدول الناشئة.

و لقد حدثت الأزمة في دول جنوب شرقي آسيا، وهي: [2]

- أولاً : أزمة مايسمى بـ (النمور) الأربعة التقليدية، وهي: كوريا الجنوبية وتايوان وسنغافورة وهونج كونج.

[1] عرفات تقي الحسيني ،التمويل الدولي ، دار مجدلاوي للنشر عمان،1999ص204.

[2] ريتشارد روبيسون ،أزمه جنوب شرقي آسيا الأسباب والنتائج ،الطبعه الاولى ،إصدار مركز الإمارات ،1999.ص35.

- ثانياً: أزمة مايسمى ب(النمور) الأربعة الناشئة أو الدول المصنعة حديثا، وهي: ماليزيا واندونيسيا والفلبين وتايلاند.

(2-3-1)اما أهمية دراسة هذه الازمة، وتأتي لعدة أسباب، أهمها [1]:

أولاً : إن الأزمة حدثت لدى مجموعة من البلدان كانت على عهد قريب تعد نموذجاً رائداً للتنمية الإقتصادية، بحيث تتطلع دول العالم الثالث الأخرى، إلى السير في الطريق وعلى نفس الموال التي سارت عليهِ هذه الدول، التي صنفت من قبل صندوق النقد الدولي بالدول الأكثر تقدماً.

ثانيا : نتيجة للتطورات السابقة فقد أصبحت هذه الدول ذات ثقل نسبي كبير في الإقتصاد العالمي، والدافعة للنمو الإقتصادي ككل.

ثالثا : ما يمكن أن تحدثه هذه الأزمة من آثار وتداعيات على حركة التجارة السلعية على الصعيد العالمي، وبالتالي مستوى النشاط الإقتصادي وهذه الأمور يمكن أن تحدث من خلال عده قنوات كالسياسة النقدية المقيدة "أي رفع سعر الفائدة وخفض العجز الحكومي " أو هبوط الطلب المحلي، وما يترتب على ذلك من تاثير على سوق العمل والبطالة.

رابعا : إن هذه الأزمة، تأتي في أعقاب أزمتين ماليتين كبيرتين خلال حقبة التسعينات ، هما أزمة النظام النقدي الأوروبي (1992)، والتي أدت إلى العديد من المشكلات النقدية نتيجة لإتساع نطاق هوامش تذبذب العملات الداخلة في هذا النظام.

---

[1] عبد الفتاح الجبالي ، أزمة الأسواق العالمية ، الأزمة الاسيوية ،مكتبة الاهرام ،العدد19، ص49.

(2-3-2)أسباب الأزمات المالية (جنوب شرق آسيا).

(2-3-2-1) بوادِر الأزمة (بِداية المتاعب).

بدأت الأزمة المالية بأزمه عقاريه ، ومن ثم تدهور في ميزان المدفوعات والميزانيه العامة للدولة، ومعه إرتفاع الدولار المثبت به عملات النمور الآسيوية، الأمر الذي قاد إلى تدهور الصادرات لإرتفاع تكلفتها.

ترجع بدايات الأزمة إلى أوائل التسعينات، منذ أن شهدت دول منطقة جنوب شرقي آسيا تدفقات من رؤوس الأموال الضخمة نتيجة الزيادة الكبيرة في السيولة في أسواق رأس المال العالمية، والإنخفاض الشديد في معدلات الفائدة المتاحة على الإقتراض المتهور من المصارف ، وكانت معظم هذه القروض قصيره الأجل ، وتوجهت من قبل المصارف المحلية كقروض طويلة الأجل وخاصة العقارية منها.

وعندما بدأت سوق العقارات تتعثر وطفرة التصدير تنحسر، فإن كاهل المؤسسات المالية في المنطقة قد أثقل بمستويات هائلة من القروض عديمة العوائد وأعطيت الإشارة للذعر المالي وهروب رؤوس الأموال ، وقد ساعد على هذا الهروب البنية الجديدة لأسواق رأس المال العالمية، وقد هيمن على تدفقات رؤوس الأموال العالمية عمليات الإقراض والإستثمارات في الأوراق المالية ، التي قامت بها المصارف التجارية في أعقاب الإستثمارات الأجنبية في الاوراق المالية، وكان المقترضون المحليون واثقين من رسوخ العمله وإستقرارها ، مما حدا بهم الى اللجوء الى القروض قصيره الأجل لتمويل القرض طويلة الأجل، هذه كانت أشكال متقلبه لرأس المال، وعندما تلاشت فقاعات الثقة بسبب عجز ميزان المدفوعات ، أصبح هروب رؤوس الأموال مفاجئا ومدمرا ،الذي أحدث حالات متزايده من إفلاس الشركات، وإرتفاع نسبة القروض المعدومة في الأنظمة المصرفية ، فانهارت المصارف.

فعلياً بدأت الأزمة عندما تعرضت العملة المحلية لتايلند (البات) لهجمات المضاربين على مدى (1997) ، وتدخل البنك المركزي لتايلند لحماية العملة الأمر الذي أدى الى تلاشي الإحتياطات النقدية الأجنبية للدولة في أشهر معدودة، وقد أدى ذلك إلى هروب رؤوس الأموال من تايلند، عن طريق بيع المستثمرين الأجانب الأصول المالية من أسهم الشركات كاستثمارات غير مباشرة في السوق ، مما أدى إلى إنخفاض أسعار هذه الأصول، وصاحب ذلك تحويل العملات المحلية إلى عملات أجنبية، إلى أن أعلنت تايلند تعويم عملتها وانخفاضها بنسبه نحو 40%، الأمر الذي أدى الى إنتقال الأزمة إلى النمور الأخرى [1]، (المضاربون) كَانوا مدركين للخطرِ بأنَّ البات التايلاندي ستنخفض قيمتة، وكانت الإشارات التحذيرية لذلك تتمثل في تباطؤ نمو التصديرِ، والعملة مقدرة بأعلى من قيمتها الحقيقية ، ونمو عجز الحساب الجاري مموّلَ على نحو متزايد بتدفّقاتِ رأس المال المستثمر قصيرِ الأجل، وسرعة نمو الدين الداخلي ، والتخمين مغالى بهِ على الضمانات (العقارات)، وإرتفاع التضّخمَ المحليَ، عندما أخفتْ السلطاتَ التايلانديةَ الخسارةَ التابعةَ للإحتياطيات الدولية، فأصبحَ الإنهيار أمراً حتمي. [2]

(2-2-3-2) مظاهر الأزمة الأسيوية :

يمكن تلخيص مظاهر الأزمة ، فيما يلي[3] :

1. إنهيار الأسعار في البورصات ، ويتمثل ذلك في تراجع مؤشرات البورصات العالمية بنسبه عالية ومتدرجة.
2. إنخفاض قيمة عملات دول الأزمة ، مما يلقي بأثارٍ سيئة على إقتصادياتها بشكل عام وعلى التعامل في البورصات على الأخص ، حيث سجل سعر الصرف للبات التايلندي

---

[1] ريتشارد روبيسون ،أزمه جنوب شرقي اسيا الاسباب والنتائج ،مصدر سابق ذكره.ص39

[2] IMF.John Lipsky Asia's Crisis:AmarketPerspective ,WORLD ECONOMIC, June 1998v35,N2.p112

[3] حاتم القرنشاوي ، أزمه البورصات العالميه الاسباب والنتائج، تحليل اقتصادي،مركز صالح للنشر ،جامعه الأزهر ،1997.ص55.

بالنسبة للدولار الأمريكي تراجعاً بلغ 30% ، والبيزو الفلبيني 11%، والرنجيت الماليزي 9%.

3. تقلص حجم الإحتياطي النقدي الأجنبي نظراً لقيام دول الأزمة بسحب جزء من هذا الإحتياطي وشراء عملتها المحليه ، لمحاوله الحفاظ على قيمتها حيث إستخدمت تايلاند23.4 مليار دولار أمريكي من أصل الإحتياطي لديها البالغ 30 مليار، والفلبين وضعت أكثر من سته مليارات دولار قبل أن تتركها عائمه.

4. رفع سعر الفائده على العملة المحلية كإجراء آخر لحمايه عملتها ، وما يؤثر ذلك على مجمل النشاط الإقتصادي ، وتراجع أسعار الأسهم في البورصه ، حيث إرتفعت الفائده على سبيل المثال في الفلبين من 15%الى25% ، وكذلك في تايلاند وصل سعر الفائده إلى مايزيد على 30%.

أُغلق الكثير من البنوك خلال الأزمه، ففي أندونيسيا أُغلق 16 بنكاً ، وفي تايلند أُغلق حوالي 30 بنكا.

(2-3-2-3)<u>أسباب الأزمة</u> :

تعددت الأسباب الداخلية والخارجية للأزمات المالية في هذه البلدان، وهذه الأسباب معروفه قبل ظهورها- كالفساد في تايلند والمحسوبية في أندونيسيا وضعف القطاع المالي في كوريا الجنوبية، إلا أن الترابط بين إقتصاديات هذه الدول أدى الى سلسلة من ردود الفعل ،التي جعلت من الصعب إحتواء الأزمة ، والجوانب الأساسية التي جعلت الدول رهينة الأزمات المالية ، والذي يعود إلى مايلي :

أولا : التدفقات الرأسمالية ومشكلة التحرير المالي.

ترجع الطفرة في التدفقات النقدية الخاصة لدى هذه الأقطار إلى تزايد التوقعات بشأنِ المستقبل الإقتصادي لها بعد الآداء الإقتصادي الجيد ، منها الزياده الكبيرة في السيولة في أسواق رأس المال العالمية ، والإنخفاض الشديد في معدلات الفائده العالمية ،علاوةً على التنافس بين المصارف الدولية على الإقراض ، وهذه القروض مقومة بالعملات الأجنبية ، والتي سمحت السلطات للمصارف بالإقتراض الخارجي ، ومعظم هذه القروض كانت قصيرة الأجل، والتي تستثمرها هذه البلدان في إستثمارات طويلة الأجل وبخاصة العقارية منها، والمقومة بالعملة المحلية نظراً لثبات سعر صرفها مقابل العملات الأجنبية ، والجدول رقم (2−2) يبين كمية التدفقات النقدية للدول الأسيوية ، كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي، ويلاحظ أن حجم التدفقات النقدية الخاصة للبلدان الأسيوية كانت متزايدة بشكل ملحوظ قبل الأزمة :

جدول (2−2)

التدفقات النقدية والاستثمارات الخاصة لدول شرقي اسيا (مليار دولار)

1975-1982	1983-1991	1992-1996		
4.0	5.7	8.8	صافي التدفقات النقدية الخاصة	تايلاند
0.4	1.3	1.0	صافي الاستثمار الاجنبي المباشر	
-	0.8	2.2	صافي الاستثمار المحفظي	
3,5	3.6	5.7	صافي الاستثمارات الأخرى	
1.1	2.6	4.8	صافي التدفقات النقدية الخاصة	اندونيسيا
0,5	0.6	1.8	صافي الاستثمار الاجنبي المباشر	
0,1	0.1	0.7	صافي الاستثمار المحفظي	
0.5	1.9	2.3	صافي الاستثمارات الأخرى	
0.1	4.1	10.5	صافي التدفقات النقدية الخاصة	ماليزيا
3.7	3.6	6.5	صافي الاستثمار الاجنبي المباشر	
-	-	-	صافي الاستثمار المحفظي	
1.4	0.5	4.0	صافي الاستثمارات الأخرى	

كوريا الجنوبية	صافي التدفقات النقدية الخاصة	3.2	-0.4	-5.7
	صافي الاستثمار الاجنبي المباشر	-0.3	0.1	0.1
	صافي الاستثمار المحفظي	2.4	0.3	0.1
	صافي الاستثمارات الأخرى	1.1	-0.8	5.5
الفلبين	صافي التدفقات النقدية الخاصة	4.8	-0.8	5.5
	صافي الاستثمار الاجنبي المباشر	1.7	1.0	0.5
	صافي الاستثمار المحفظي	0.1	0.1	0.1
	صافي الاستثمارات الاخرى	3.0	-1.9	5

Source: IMF. World economic outlook 1998, The Asian Crisis and the Region's Long-term growth performance" page 10,

ثانيا : طبيعة تمويل البنوك:

أساس العمل الذي أدى إلى إنهيار معظم المؤسسات المالية والإستثمارية، هو كالأتي :

1. ضعف التركيبة المالية لكثير من البنوك والمؤسسات المالية والإقتصادية ، ويظهر ذلك في الإعتماد الكبير على الإستدانه من مقرضين أجانب وبالعملات الأجنبية ، معرضين بذلك أنفسهم إلى مخاطر إنخفاض العملة المحلية مقابل تلك العملات.

2. ضعف الرقابة المصرفية (الداخلية والخارجية)، مع وجود فساد مالي، إضافة إلى ضعف الرقابة الحكومية وبالتالي تصاعد الشكوك حول إلتزامات الحكومة، وتفشي قيم المحسوبية والشللية ، فكانت تبيح للسياسيين الإفادة من مناصبهم لتسهيل مصادر التمويل لإستثمارات المقربين لديهم، بغض النظر عن العائد الإقتصادي والإجتماعي مما أدى إلى إستخدام السيولة الهائلة من رؤوس الأموال المتوفرة لدى البنوك لإقامة مشروعات طائشة وغير مدروسة.(1)

[1] نعمت مشهوره،مصدر سابق ذكره ، ص424.

3. إنعدام الإفصاح ونقص الشفافية (***TRANSPARENCY***) ، ويقصد بها عدم كفاية ودقه البيانات والمعلومات عن أداء الكثير من الشركات والمؤسسات العامة. [1]

4. القروض التي قدمتها البنوك الوطنية، تم إستخدامها في إستثمارات طويلة الأجل ، على الرغم من أن مصادرها قصيرة الأجل ، مما أدى الى حدوث أزمة سيولة ، التوسع الكبير في منح التسهيلات الإئتمانية لقطاعات غير منتجه ، مثل القطاعات العقارية ، قادت الى فائض في العرض ، وبالتالي إنخفاض أسعار العقارات ، وحدوث خسائر، حال دون قدرتها على تسديد ديونها ، الأمر الذي أزم كثيراً من أوضاع البنوك وزاد من قروضها المعدومة، وأضعف بشكل كبير من مراكزها المالية، الآمر الذي أثر بشكل كبير على أسواق الأسهم [2]، والجدول رقم (2-3) يبين زيادة حجم القروض لكل من قطاعات الأعمال والبنوك وغيرها من القطاعات الأخرى.

فيوضح الإنطلاق في حجم الإقراض المصرفي فيما بعد 1994 ، ففي حالة تايلند قفز حجم الإقراض المصرفي مابين 1994 و1996 بنسبة 59% ، وفي أندونيسيا قفز حجم الإقراض المصرفي الدولي بنسبة 65%بين 1994و1997 ، فيما بلغت الزيادة بين 1994و 1996 في كوريا الجنوبية 76% وفي ماليزيا نسبة 100%بين 1994 و1997.

ويوضح الجدول الأهمية التي يمثلها الإقراض قصير الأجل ، فبستثناء الفلبين وماليزيا حيث تصل نسبة القروض قصيرة الأجل إلى 50 %، تتخطى هذه النسبة 65% في أغلب بلدان الأزمة ،والتي كانت من الأسباب الرئيسية التي قادت لحدوث الأزمة الأسيوية.

---

[1] Joseph J. St. Marie1, Kenneth N. Hansen The Asian economic crisis and bureaucratic development: a veto player analysis, Journal International Relations of the Asia Pacific Vol. 7 No. 1,2007,P8.

[2] نعمت مشهوره،مصدر سابق ذكره ، ص425.

جدول (2-3)

حجم الإقراض المصرفي لقطاعات الأعمال والبنوك والقطاعات الأخرى،وهيكل أجال الإستحقاق، القيمة بالبليون دولار.

الدولة	التاريخ	رصيد القروض المصرفية (بليون دولار)	*أجل الإستحقاق % أقل من سنة	من سنتين إلى سنة	أكثر من سنتين	المؤسسات المتلقيه % بنوك %	غير بنوك%	قطاعات أخرى%
إندونيسيا	كانون الأول 1994	34,97	60.9	9.7	29.4	22	57.7	20
	كانون الأول 1995	44,843	62.3	7.1	30.6	22	63.2	15
	كانون الأول 1996	55,523	61.7	38.3		21	66.2	12.5
	كانون الأول 1997	58,388	60.5	6.4	33.1	68.5	68.5	11.7
	كانون الأول 1998	44.8	52.7	47.3		11.5	73.6	14.9
كوريا	كانون الأول 1994	56,59	70.9	70.9	24.0	65.4	25.8	8.8
	كانون الأول 1995	77,392	69.9	69.9	26.7	67.6	25.7	6.7
	كانون الأول 1996	99,953	67.5	32.5		65.9	28.3	5.7
	كانون الأول 1997	103,432	62.8	62.8	31.6	59.2	36.4	4.4
	كانون الأول 1998	65.3	45.3	54.7		52.9	34.7	8.3
ماليزيا	كانون الأول 1994	13,49	*48.9*	*48.9*	*44.9*	*28.9*	*53.3*	*17.8*
	كانون الأول 1995	16,759	*47.0*	*478.0*	*45.9*	*26.2*	*60.7*	*13.1*

	كانون الأول 1996	22,231	*50.3*	*49.7*		*29.2*	*61.8*	*9*
	كانون الأول 1997	28,820	*52.8*	*52.8*	*43.8*	*35.5*	*58.2*	*6.2*
	كانون الأول 1998	*20.8*	*44.5*	*55.5*		*27.6*	*59.4*	*12.8*
الفلبين	كانون الأول 1994	6,830	*47.1*	*47.1*	*49.4*	*25*	*36.8*	38.2
	كانون الأول 1995	8,325	*49.4*	*49.4*	*46.4*	*27.7*	*41.0*	31.3
	كانون الأول 1996	13,289	*54.6*	*54.6*	*41.3*	*44.8*	*40.2*	14.0
	كانون الأول 1997	14,115	*60.4*	*60.4*	*37.4*	*45.2*	*42.6*	12.2
	كانون الأول 1998	*17.5*	*56.6*	*56.6*	*38.6*	*45.1*	*42.3*	12.6
تايلند	كانون الأول 1994	43,87	*70.6*	*70.6*	24.6	*32.1*	*61.5*	*6.4*
	كانون الأول 1995	62,99	*69.8*	*69.8*	*24.6*	*33.0*	*62.5*	*4.5*
	كانون الأول 1996	70,181	*65.8*	*65.2*	*28.6*	*36.9*	*59.6*	*3.5*
	كانون الأول 1997	69,382	*65.5*	*65.8*	*28.5*	*29.9*	*66.9*	*3.2*
	كانون الأول 1998	*40.7*	*58.2*	*58.2*	*34.60*	*21.7*	*73.6*	*4.7*

Source: BASEL commttee onbanking supervision working papers No. 2 – June 1999.p48.

*المصدر : عمرو محي الدين ، أزمة النمور الأسيوية ،دار الشروق ، القاهره ،ص186.

ثالثا : <u>أسعار الصرف وتحركات العملات</u> :

ويتضح ذلك في ضعف نظام سعر الصرف ، حيث عملت دول جنوب شرق اسيا لفترة طويلة من الزمن على إتباع نظام سعر صرف ثابت يقوم على ربط عملاتها بالدولار الأمريكي ، ويعتقد بأن مثل هذا الربط لم يوفر المرونة الكافية للحفاظ على تنافسية صادرات هذه الدول ، كما سهل مهمة المضاربين وعملية إقتراض البنوك والشركات المحلية من الخارج بشكل مغامر دون الخوف كثيرا من مخاطر سعر الصرف، فالإعتقاد أن تثبيت عملتها هو حجر الأساس في نجاح تجربتها الأسيوية ، حيث إنطوى نظام سعر الصرف الثابت في مواجهه الدولار الأمريكي الضعيف نسبيا صعودا وهبوطا على آثار إيجابية، إنعكست على قدرتها التنافسية خلال الفتره (1985−1995) ، إلا أن إتفاق اليابان وأمريكيا سنه 1995على رفع قيمه الدولار الأمريكي بالنسبة إلى الين الياباني بنسبة 40%، وإستمرار إرتباط عملات جنوب شرقي أسيا به أدى الى إنخفاض هام لقدرتها التنافسية ، خاصةً بعد تخفيض الصين لعملتها بـ50% في مواجهه الدولار خلال الفترة نفسها، أدى ذلك إلى إعتبار أن عملات النمور الآسيوية كانت مقدرة بأكثر من قيمتها، وذلك بحوالي 20% بالنسبة للبات التايلندي والروبية الأندونيسية والرنجيت الماليزي والبيزو الفلبيني، وبحوالي 10% للون الكوري، وقد وصلت تدهور العملات في مواجهه الدولار الى56.8 %، 44. 7% ، 34.33%، 33.9%، 16.7% لكل من الروبيه الأندونيسيه والبات التايلندي والبيزو الفلبيني والرنجيت الماليزي والدولار السنغافوري على الترتيب[1]

إن الإرتباط بعملة أخرى كضمان لعدم تغيير قيمة العملة يعتبر حافزا على الإقتراض بالعملة الأجنبية، ويشجع قطاع المال والأعمال على التعرض لمخاطر سعر الصرف ، والتغير في سعر الصرف لمواجهه العجز المالي ، فتخفيض قيمة العملة سيؤدي إلى هروب روؤس

[1] .نعمت مشهوره، <u>ازمه جنوب شرقي اسيا</u> ،المجله العلميه لكليه التجاره،عدد2.مجلد18، 2001.

الأموال للخارج ، للإعتقاد بأن هنالك سلسلة متتابعة لتخفيضات أخرى لمواجهه العجز، ورفع سعر الفائدة على الإيداع بالعملة المحلية ، سيؤدي الى بيع الأسهم في الأسواق المالية ، وتحويلها الى إيداعات بالعملة المحلية ، مما يحدث خلل في الأسواق المالية ، وأيضا معالجة العجز بالإحتياطيات الأجنبية سيؤدي لنفاذ الإحتياطيات الأجنبية. [1]

ويبين الجدول رقم (2-4) مقدار التغير في سعر الصرف للعملات المحلية لدول شرقي آسيا، أثناء الأزمة المالية الآسيوية.

جدول (2-4)

سعر الصرف الحقيقي للبلدان الاسيوية

الشهر	تايلاند	الفلبين	ماليزيا	كوريا	اندونيسيا
يناير 1997	5.3	6.1	7.1	0.2	4.0
فبراير	5.1	8.5	8.7	0.7	6.7
مارس	4.9	10.4	9.5	3.5	7.5
ابريل	4.4	3.8	7.4	3.5	5.8
مايو	2.9	0.6	5.0	5.0	3,1
يونيه	0.9	0.5	3.4	3.7	1,7
يوليو	11.5	4.3	2.8	1.8	0.1
أغسطس	11,5	9.6	1.4	0.2	5.6
سبتمبر	19.6	16.7	10.3	1.3	13.3
اكتوبر	21.4	19.5	18.0	3.2	27.0
نوفمبر	25.0	20.00	18.0	11.3	20.5
ديسمبر	32.7	24.7	24.4	32.0	41.1
يناير 1998	11.9	32.8	27.0	37.7	69.1
فبراير	35.3	30.4	25.1	38.8	68.8

.

المصدر: عبد الفتاح الجبالي ، أزمه الأسواق العالمية، تحليل اقتصادي،مركز صالح للنشر،جامعه الازهر ،1997،ص65.

[1] Philippe Martinb,c Coordination, cooperation, contagion and currency crises Journal of International Economics 53 *Paris*, *France* (2001)p 401.

رابعا :هيكل القروض.

إن القروض المستحقة على القطاع المصرفي، ونسبة القروض المستحقة قصيرة الأجل، كانت تمثل أكثر من نصف القروض، وكان مرد ذلك الحوافز الضريبية لجذب التدفقات المالية قصيرة الأجل ، ولمحاولة الحكومات تدعيم أسعار الصرف المرتبطة بالعملات الأجنبية، ولوجود أيضا إختلالات في الإقتصاد الكلي، وهبوط أسعار الفائدة الخارجية –خاصة قصيرة الأجل – في الدول الصناعية خلال التسعينات، مما أحدث توسعاً في السيولة العالمية، شجع على تقديم قروض للدول النامية ، والجدول رقم (2–5) يبين زيادة حجم القروض لكل من قطاعات الأعمال والبنوك وغيرها من القطاعات الاخرى[1].

---

[1]. يوري دادوشي، دور الديون قصيرة الأجل في الأزمة الأخيرة ،مجلة التمويل والتنمية /ديسمبر 2000،ص55.

جدول (2-5)

حجم القروض لقطاعات الأعمال والبنوك والقطاعات الأخرى، القيمة بالبليون دولار

التاريخ / الدولة		كانون الاول 93	كانون الاول 94	كانون الاول 95	كانون الاول 96	حزيران 97	كانون الاول 97	حزيران. 98
	إجمالي القروض المصرفيه. **نصيب قطاع الأعمال.** **القطاع المصرفي.** **القطاعات الاخرى.**	29,8 21% 25% 54%	20% 22% 58%	44,843 15% 22% 63%	55,523 13% 21% 66%	58,726 11% 24% 68%	58,388 12% 68%	50,268 15% 14% 71%
كوريا	إجمالي القروض المصرفيه. نصيب قطاع الأعمال. القطاع المصرفي. القطاعات الاخرى.	40,29 8% 63% 28%	56,59 9% 65% 25%	77,392 7% 68% 26%	99,953 6% 66% 28%	103,432 4% 65% 31%	94,180 4% 59% 36%	72,444 7% 57% 36%
ماليزيا	إجمالي القروض المصرفيه. نصيب قطاع الأعمال. القطاع المصرفي. القطاعات الاخرى.	12,607 26% 41% 33%	13,49 18% 29% 53%	16,759 13% 26% 61%	22,231 9% 29% 62%	28,820 6% 36% 57%	27,528 6% 36% 58%	23,024 7% 31% 62%
الفلبين	إجمالي القروض المصرفيه. نصيب قطاع الأعمال. القطاع المصرفي. القطاعات الاخرى.	5,633 44% 17% 32%	6,830 37% 14% 37%	8,325 35% 12% 42%	13,289 29% 12% 48%	14,115 20% 15% 48%	19,732 16% 13% 53%	17,803 17% 13% 60%
تايلند	إجمالي القروض المصرفيه. نصيب قطاع الأعمال. القطاع المصرفي. القطاعات الاخرى.	29,123 8% 55% 6%	43,87 6% 60% 23%	62,99 7% 59% 24%	70,181 7% 53% 27%	69,382 6% 54% 29%	58,835 4% 56% 29%	46,801 4% 56% 33%

source: BASEL COMMITTEE ON BANKING SUPERVISION WORKING PAPERS No. 2 – June 1999.p48.

.ويلاحظ من الجدول أن إجمالي القروض المصرفية ، تزايدت لجميع الدول ماعدا الفلبين في حزيران من عام 1997 قبل حدوث الأزمة الأسيوية .

خامسا :المضاربة :

إن إنفتاح الأسواق المالية للدول على العالم الخارجي زاد من حجم تدفق الاموال بين الدول ،فقد لعبت المضاربة الدور الأساسي في خروج رؤوس الاموال الى الخارج.

ويذكر أن الملياردير اليهودي جورج سورس إستثمر مبالغ طائله في شراء الأوراق المالية بلغت محفظتة (1) بليون دولار أمريكي ، إلا أن الكمية التي يحركها فعلا لتصل إلى (110) بليون دولار أمريكي ، وقام بعملية بيع لجميع إستثماراته مما ترتب علية إنخفاض حاد في قيمة الأصول، وهو ما أدى إلى إنخفاض حاد في قيمه العملات الوطنية لدول النمور الأسيوية ، ثم عاد وإشترى في اليوم التالي عند السعر المنخفض فتحسنت الأسعار ثم قام بعملية بيع مره أخرى ، مما ترتب إنعدام الثقة بالأسواق المالية ، ونظراً إلى أن العملة المحلية لاتمثل قيمتها الحقيقية ، والشك بأن العملة ستنخفض قيمتها ، وللحفاظ على أموال المضاربين ،أدى إلى هروب رؤوس الأموال للخارج، مما ترتب عليه الإنهيار. (1)

سادسا :الفساد السياسي والإداري.

إن عدم الفصل بين المصالح السياسية وبين المصالح الإقتصادية للبلاد ، وإنعدام الشفافية حول الروابط بين الحكومة ورجال الأعمال والبنوك ، أدى إلى تشابك مصالح رجال الأعمال مع السلطة السياسية و فساد إداري وشيوع الكسب غير المشروع ، فقد تدخلت الدول في آلية تقديم قروض من قبل البنوك إلى الحكومات بضمانات مشروعات غير مجدية إقتصاديا، ناهيك على أن الكادر الإداري للمؤسسات المالية للدولة ،كانت غير مؤهلة علميا. (2)

والجدول التالي رقم (2–6) يبين التسلسل التاريخي لأحداث الأزمة الأسيوية :

---

[1] نعمت مشهوره، أزمه جنوب شرقي آسيا ،المجله العلميه لكليه التجارة،عدد2،مجلد18، 2001 ، ص428.

[2] Joseph J. St. Marie1, Kenneth N. Hansen The Asian economic crisis and bureaucratic development: a veto player analysis, Journal International Relations of the Asia Pacific Vol. 7 No. 1,2007,P7.

جدول رقم (2-6)

بانوراما أ زمه جنوب شرق آســــيـــا *

بدايه 1997	اشتداد الضغط على البات التايلندي
2 جوليه	تعويم البات التايلندي ، اشتداد الضغط على البيزو الفلبيني ،والرنجيت الماليزي والروبيه الاندونيسي.
11جوليه	مجال التذبذب للبيزو الفلبيني توسع الى هوامش غير محدوده.
11جوليه	مجال التذبذب للروبيه الاندونيسي ارتفع من 8% الى12%.
جوليه	الريجنت الماليزي يفقد اكثر من 4.8%من قيمته خلال شهر.
7 اوقصت	اسعار الاسهم في هونج كونج ترتفع الى اعلى قيمه لها.
26 اوقصت	اسعار الاسهم في تايوان ترتفع الى اعلى قيمه لها
14 أوقصت	تعويم الروبيه الاندونيسي.
20 أوقصت	FIM يوافق علىتقديم قروض الى تايلند قيمتها 3.9 مليار دولار.
17 أوكتوبر	تايوان تتخلى عن دعم الدولار الجديد لتايوان ،الذيفقد اكثر من 6%من قيمته ،وفي هونج كونج الضغط يشتد على الدولار المحلي واسواق الاسهم.
20- 23 أوكتوبر	حدوث اضطرابات ماليه في هونج كونج.ومؤشر *Hs*يفقد 23%في ظروف ثلاث ايام ،الضغط بدا يشتد على الوون الكوري ،حدثت انهيارات متلاحقه في الاسواق ألعالميه التي بدات في هونج كونج وذلك بانخفاض مؤشر الاسهم 18% خلال يومين
27أوكتوبر	انخفاض اسعار الاسهم في بورصه نيورك لاكثر من 7%،وتم ايقاف التعاملات في البورصه مرتين في هذا اليوم ، وهبط مؤشر "داو جونز " 554نقطه مره واحده. كما يلاحظ السقوط الحر لااسعار الاسهم في امريكيا اللاتينيه.
28أوكتوبر	انخفاض أسعار الاسهم الروسيه بنسبه 23%.
29 أوكتوبر	هبط مؤشر هونج سونج بدوله هونج كونج بمقدار 1438 نقطه وبنسبه 13.7%ومؤشر نيكاي بطوكيو بانخفاض725.67 بنسبه 4.26 ومؤشر ستريتس تايمز بسنغافوره انخفض 123 نقطه بنسبه 7,59 ،ومؤشر الفانينشال تيمز ببريطانيا انخفض بمعدل 6.8% ومثله مؤشر كاك الفرنسي ،وتراجع البورصه في تايلاند 20%في خلال شهر واحد ، ،اما مؤشر داو جونز الامريكي فقد حدثبه هبوط بنسبه 7.2%.
5 نوفمبر	FIM يوافق على منح 10.1 مليار دولار لاندونيسيا.
10 نوفمبر	ارتفاع اسعار الفائده في روسيا اكثر من 7%.
20 نوفمبر	كوريا الجنوبيه تطلب قرض منFIM .
21 نوفمبر	FIM يوافق على منح كوريا الجنوبيه 21مليار على مدار ثلاث سنوات.
16 ديسمبر	تعويم الوون الكوري.

* المصدر: عمرو محي الدين ، أزمة النمور الأسيوية ،دار الشروق ، القاهره ،ص27.

المبحث الرابع

(2–4) الأزمة المالية الأمريكية (2008/2007)

(2–4–1). نشأة الأزمة.

إن جذور هذه الأزمة قد بدأت في الثمانينيات ، مرت بمراحل مختلفة تراكمت إلى أن وصلت إلى حالة لا يمكن السيطرة عليها، الأزمة المالية العالمية الراهنة هي التداعيات الناجمة عن أزمة الرهون العقارية التي ظهرت في العام 2007 > بسبب فشل ملايين المقترضين لشراء مساكن وعقارات في الولايات المتحدة في تسديد ديونهم للبنوك، وأدى ذلك إلى حدوث هزة قوية للإقتصاد الأميركي، وصلت تبعاتُها إلى إقتصاديات أُوروبا وآسيا مطيحة في طريقها بعدد كبير من كبريات البُنوك والمُؤسسات المالية العالمية، ولم تفلح مئات مليارات الدولارات التي ضخت في أسواق المال العالمية في وضع حد لأزمة الرُهون العقارِية ، التي ظلت تعمل تحت السطح حتى تطورت إلى أزمة مالية عالمية، و لمعرفة بداية الأزمة نتطرق إلى الصورة المحيطة بالقروض العقارية.

كانت الوِلايات المُتحدة الأمريكِية تتخِذ السياسات الإقتصادية الأتية ، قبل إندِلاع الأزمة المالية : [1]

1. إستخدام أسعار الفائدة للحد من التضخم.
2. تخفيض الضرائب على الشركات والأغنياء بوجه عام.
3. إطلاق حرية المصارف والإئتمان دون قيود أو رقابة.
4. الحد من الإنفاق الإجتماعي.

[1] منير الحمش ، **السياسات الإقتصادية الكلية في ظل الأزمة العالمية الراهنة**،بحوث إقتصادية عربية ،القاهرة العدد47 ،2009، ص16.

السياسة الإئتمانية[1] :

فعلى مستوى الفرد كانت السياسة المتاحة أمام المقترض تكمن في شراء العقار تقسيطًا، وتكون الإجراءات المتبعة عادة هي:

1. الحصول على قرض بفائدة.
2. ثم شراء عقار بأموال القرض.

لكن شروط عقد القرض عادة ما تنص على أن:

- أسعار الفائدة متغيرة أي ليست ثابتة ، ومرتبطة بسعر فائدة البنك المركزي.
- إذا تأخر المدين عن سداد أي دفعة تضاعفت أسعار الفائدة.
- كما أن المدفوعات الشهرية خلال السنوات الثلاث الأولى تذهب كلها لسداد الفوائد، مما يعني أن المدفوعات لا تذهب إلى ملكية جزء من العقار إلا بعد مرور ثلاثة سنوات.

فبفرض إرتفاع أسعار العقارات، فإن الخيارات المتاحة تكون كالتالي:

- إما أن يبيع مالك العقار عقاره لتحقيق أرباح مجزية.
- أو أن يُحاول الحصول على قرض مقابل رهن جزء من العقار الذي إرتفعت قيمته.

والنتيجة :توافر السيولة التي عادة ما توجه نحو الإنفاق كما يلي:

1. التوسع في الإنفاق في مختلف المجالات.
2. الحصول على قرض لشراء أصول جديدة، مثلا شراء سيارة بالتقسيط.

ويتلخص **سلوك الأفراد** المدينين بالآتي:

1 - الحصول على قرض بفائدة، مما يعني إلتزام المقترض بسداد قسط للبنك المقرض.

---

[1] سامر مظهر قنطقجي، ضوابط الاقتصاد الإسلامي في معالجة الأزمات المالية العالمية، دار النهضة، سورية، 2008ص 28.

2 -شراء أصل كعقار مثلا.

3 -يقوم المدين في غالب الأحيان (ببيع) تسييل أو توريق (الأصل الذي يملكه أو يرهنه للحصول على مزيد من السيولة.

4 -وعند رهن الأصل يكون الفرد قد حصل على قرض جديد مقابل رهنه للأصل الذي قدمه، مما يعني إلتزامه بسداد قسط إضافي للبنك المقرض.

5 -ثم يتوجه لمزيد من الإنفاق كشراء أصل آخر كسيارة مثلا.

فإذا إفترضنا أن البنك المركزي رفع سعر الفائدة، فبحسب شروط عقد القرض، فإن البنك المقرض يرفع القسط المترتب على المقترض، مما يؤدي إلى زيادة الإلتزام بزيادة الأقساط المسددة ، ويتكرر رفع سعر الفائدة من البنك المقرض على المقترض كلما تكرر رفع سعر الفائدة من البنك المركزي مما يؤدي لزيادة الإلتزام بزيادة الأقساط المسددة.

فإذا إفترضنا أن أساس القسط المسدد هو 700 دولار وبعد الزيادات أصبح 1200 دولار، فإن المقترض قد يتأخر بسداد أقساطه لإنخفاض تدفقاته النقدية مما يعني إحتمال توقفه عن السداد .مما يترتب على ذلك زيادة الفوائد بسبب التأخير فينتقل من الإعسار إلى العجز ثم الإفلاس .

أما **سلوك المؤسسات المالية** فيكون على التوازي مع سلوك الفرد المقترض ، ويتلخص بالآتي[1]:

1 -يبيع البنك القرض كسندات للمستثمرين ليضاعف إيراداته، حيث يستفيد من فوائد القرض التي يسددها المقترض، وبعد بيعه السندات يحقق دخلا إضافيًا بالعمولات والرسوم.

2 -يستفيد المستثمرون من فوائد السندات التي إشتروها .

3 -يرهن المستثمرون سنداتهم.

4 -ولإضافة مزيد من الطمأنينة يقومون بالتأمين عليها لدى شركات تأمين ضمانًا لدينهم.

---

[1] سامر مظهر قنطقجي،مصدر سابق ذكره ،ص29.

5 –ثم سرعان ما يقوم المستثمرون برهن سنداتهم ليحصلوا على قرض جديد وسيولة جديدة.

6 -بالعودة إلى النتيجة المحتملة لسلوك الأفراد، وهي إفلاسهم وإضطرارهم لبيع عقاراتهم دعمًا للسندات، فإن زيادة عرض العقارات المعدة للبيع غالبًا ما يؤدي لإنخفاض أسواقها وإحتمال دخولها مرحلة الكساد.

7 -إثر ذلك تفقد السندات قيمتها.

(2–4–2): أسباب الأزمة المالية العالمية

إن الأزمة المالية المعاصرة هي أزمة مالية بالدرجة الأولى نجمت عن التوسع الكبير في الأصول المالية على نحو مستقل –إلى حد كبير– عما يحدث في الاقتصاد العيني، ويمكن تحديد تلك الأسباب كما يلي:

(2–4–2–1)الأسباب المباشرة[1]:

1. أن الأزمة المالية بدأت نتيجة توفر ما يعرف بالأموال الرخيصة (إنخفاض سعر الفائدة) حتى وصل إلى1% في عام 2003، مما رفع الطلب على القروض وخاصة القروض العقارية، ومع سهولة وتيسير هذه القروض تزايد الطلب عليها ، مما أدى إلى رفع سعر العقار في الولايات المتحدة.

هذه الفقاعة في قطاع العقار الأمريكي أغرت البنوك الكبرى وصناديق الإستثمار على الدخول في سوق القروض العقارية الأمريكي، مما أدى إلى نشر مخاطرها على نطاق أوسع .

2. الرهون العقارية الأقل جودة subprime ، وهذا يأتي من أن المواطن الأمريكي يشتري عقاره بالدين من البنك مقابل رهن هذا العقار، حينما يرتفع ثمن العقار المرهون يحاول صاحب

---

1 نورة عبدالرحمن اليوسف :أسباب الأزمة الأمريكية
http://www.alaswaq.net/views/2008/10/12/18895.html

العقار،ونتيجة لسهولة الحصول على قرض، الحصول على قرض جديد، وذلك مقابل رهن جديد من الدرجة الثانية، ومن هنا تسمى الرهون الأقل جودة، لأنها رهونات من الدرجة الثانية، أي أنها أكثر خطورة في حال إنخفاض ثمن العقار، وتوسعت البنوك في هذا النوع من القروض الأقل جودة مما رفع درجة المخاطرة في تحصيل تلك القروض ، ونشير فيما يلي إلى بعض الخصائص الرئيسية في أسواق الرهن العقاري:[1]

_ نسبة القرض إلى القيمة (أي نسبة القرض العقاري إلى قيمة المسكن) ، ومدة القرض المعتادة : فإرتفاع نسبة القرض إلى القيمة يفسح المجال أمام المقترضين لإقتراض المزيد، بينما تسمح فترات السداد الأطول بالمحافظة على نسبة خدمة الدين (المقصود بخدمة الدين) سداد القسط مضافا إليه الفائدة المستحقة إلى الدخل في حدود يمكن إستيعابها.

-إمكانية تكرار الإقتراض بضمان قيمة المسكن والسداد المبكر للقرض بدون رسوم، :فإمكانية الإقتراض بضمان القيمة المتراكمة للمساكن ,تسمح للمستهلكين بالإستفادة مباشرة من ثرواتهم السكنية، والحصول على المزيد من القروض عند إرتفاع أسعار المساكن، .وتتسبب رسوم السداد المبكر في تقييد قدرة المستهلكين على إعادة تمويل قروضهم العقارية في حالة إنخفاض أسعار الفائدة.

-إنشاء أسواق ثانوية للقروض العقارية، :فكلما إزداد تطور أسواق القروض العقارية الثانوية، سيجد المقرضون سهولة أكبر في الحصول على التمويل عبر أسواق رأس المال وتقديم القروض للمستهلكين.

والشكل رقم (2−1) يبين الزيادة المطردة لأسعار العقارات في الولايات المتحدة الأمريكية .

---

[1] مانع سعيد العتيبة، الأزمة الاقتصادية العالمية2008 ، صحيفة الخليج السعودية، من على الموقع الالكتروني : www.alaswaq.net

الشكل(2-1):

تطور أسعار العقار في الولايات المتحدة الأمريكية



المصدر: سامي بن ابراهيم السويلم، الأزمة المالية رؤية إسلامية، www.ASWAQ.NET

3.الزيادة الهائلة في توريق الديون العقاريةSecuritization ، وهو ما قام به المهندسون الماليون في الولايات المتحدة، حيث تم إختراع أوراق جديدة إسمها المشتقات المالية ، وهو إختراع يمكن من خلاله توليد موجات متتالية من الأصول بناءآ على أصل واحد، وأنه يمكن تحويل تلك القروض إلى أوراق مالية معقدة (توريق الديون) يمكن عن طريقها توليد موجات متتالية من الأصول المالية بناء على أصل واحد ، وحسب القوانين الأمريكية بدأت البنوك بالإستيلاء على العقارات وتفاقم هذا الوضع ، وبحثت المصارف عن وسائل حماية فابتكرت وسيلة لحماية نفسها من مخاطر السندات التي كانت قد أصدرتها أصلا ، فابتكرت سندات تأمينية مضادة(CDS Credit Default Swap,) لتأمين دفع قيمة القرض العقاري عند تعثره ، وهي وسيلة لتأخير سداد او دفع قيمة السندات العقارية الأصلية (CDO) ، وتهافتت المصارف على شرائها ،

إعتقادا منها بأنها تشكل ضمانا وحماية كافية ، الى أن وصل حجم هذة السندات والأوراق المالية المتفرعة المتداولة بين البنوك الى حوالي (60 تريليون)دولار [1].

وفي عام 2006 نشب ما يسمي ب"أزمة القروض العالية المخاطر "التي أدخلت القطاع المصرفي الأمريكي في دوامة الخسائر والإضطرابات، وذهب ضحيتها مئات الآلاف من المواطنين الأمريكيين، وقد إندلعت أزمة القروض العالية المخاطر بسبب إقدام العديد من المصارف المختصة في قطاع العقار في الفترة مابين سنة (2001 و 2006) ،على منح قروض لمئات الآلاف من المواطنين ذوي الدخل المحدود وبدون ضمانات، متجاهلة بذلك قاعدة الحذر وتقييم المخاطر، وإعتمدت المصارف هذا النهج في ظرف إتسم بنمو غير مسبوق لقطاع العقار وإنخفاض هام لنسب الفوائد المعمول بها، الأمر الذي أدى بأعداد كبير من الأمريكيين إلى حد القناعة أن الفرصة مواتية لشراء مسكن. [2]

على سبيل المثال الأصول المرجّحة بالمخاطر، قصيرة الأجل كالسندات الحكومية وَزنتْ في صفر %، القروض السكنية 50 % وقروض شركاتِ غير مضمونةِ هي 100 % [3].

ان الزيادة الهائلة في توريق الديون العقاريةSecuritization , بحيث أنه يمكن تحويل تلك القروض إلى أوراق مالية، معقدة توريق الديون (يمكن عن طريقها توليد موجات متتالية من الأصول المالية بناء على أصل واحد، والمخطط التالي (والشكل رقم(2–2) يبين أبرز الأوراق المالية العالمية المدعومة بأصول خلال الفترة1996-2006 .

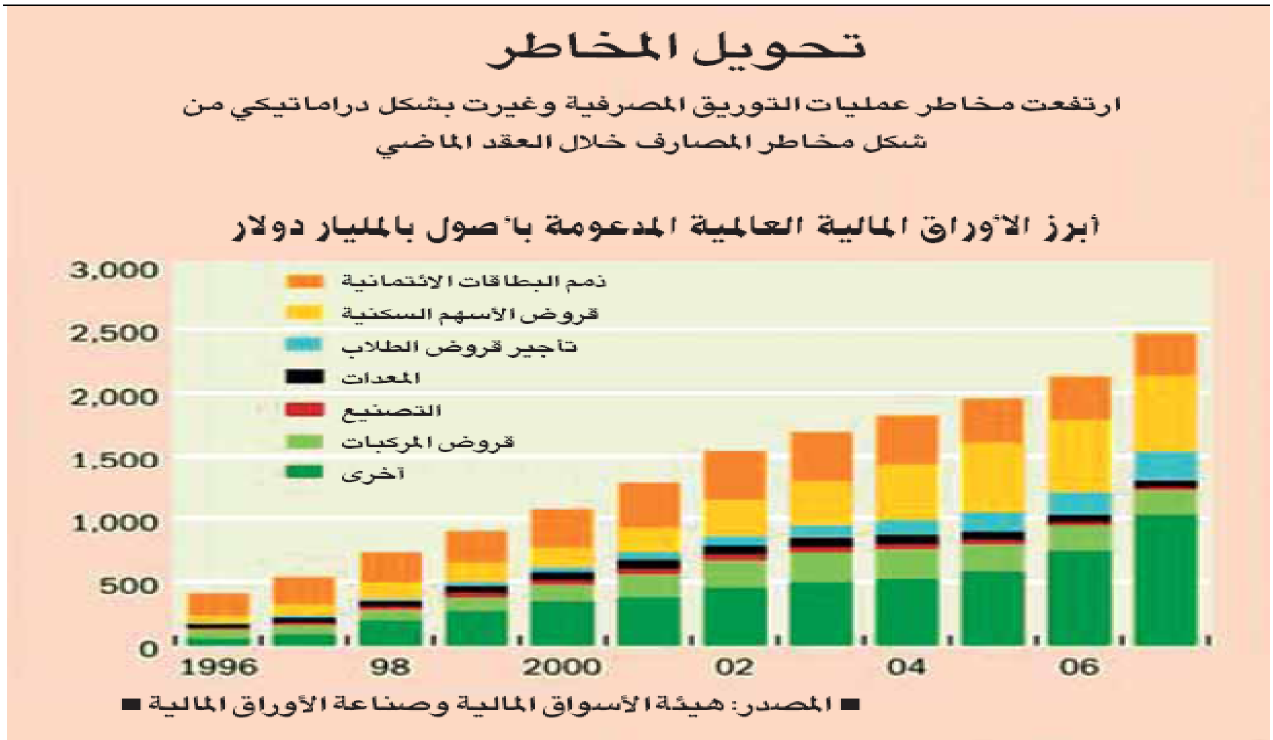
[1] محمد،اسعد قراءة في الازمة المالية العالمية، كيف، ولماذا' وإلى أين ؟ جريده الدستور، عدد1489 ،تاريخ2009/4/11.ص.47.

[2] صباح جاسم، أزمة النظام النقدي العالمي، من النشوء حتى المعالجة، من على الموقع الالكتروني:http://www.annabaa.org

[3] Janette Rutterford* The financial crisis and its impact on trusts and trustees Trusts & Trustees, Vol. 15, No. 2, April 2009. p104

الشكل رقم (2-2)

أبرز الأوراق المالية العالمية المدعومة بالأصول بالمليار دولار



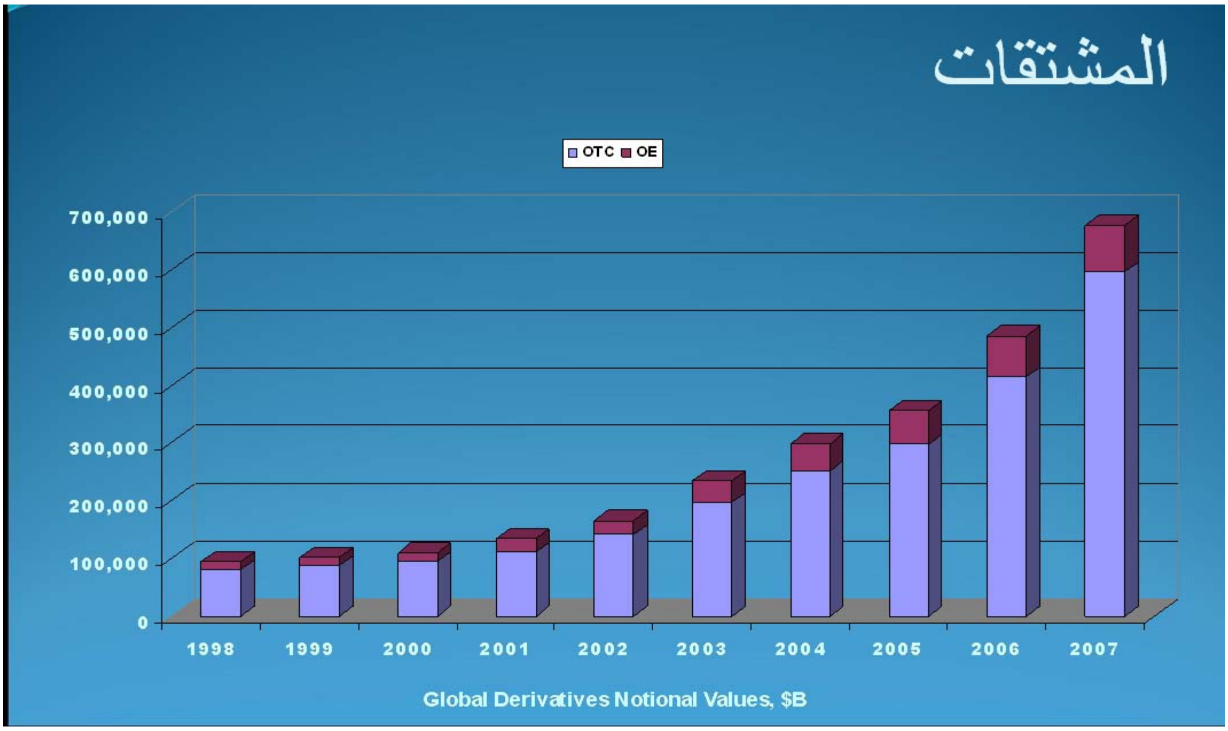
المصدر : نورة عبد الرحمن يوسف ، أسباب الأزمات المالية ، عن الموقع الإلكتروني :. www. alaswaq net..

3. وإزداد بشكل واسع إسترداد العقارات من قبل المصارف ، وإنخفض الطلب على العقارات بشكل كبير ، مما أدى الى إنخفاض كبير في قيم العقارات لزياده المعروض وشبة إنعدام الطلب ، فوجدت المصارف والمؤسسات وشركات التأمين والأفراد المستثمرين في CDO و CDS ، ABCP، التي تمثل المحافظ العقارية التي أصدرت إعتمادا عليها، وجدوا أنفسهم أمام أوراق وأدوات مالية دون ضمانات ودون عائد، وفقدت من (70-90%) من قيمتها المشتراة ،فأصبحت غير قادرة على الحصول على السيولة مقابل السندات ، مما نتج عنة تدني القدرة الشرائية والإستثمارية للمستثمرين ، وتقليص السيولة المتداولة في السوق نتيجة إنخفاض قيم الأوراق المالية ، وإنعدام الثقة بين المصارف لخوفها من خسارة ودائعها مع مصرف متورط بهذة السندات

، وإحجامها عن الإقراض اليومي ، والإحجام عن الإدخار خوفا من تبخرها، [1] والشكل رقم (2-3) يبين الزيادة المطردة في حجم المشتقات المالية.

الشكل(2-3):

تطور المشتقات المالية



المصدر: سامي بن إبراهيم السويلم، مرجع سبق ذكره

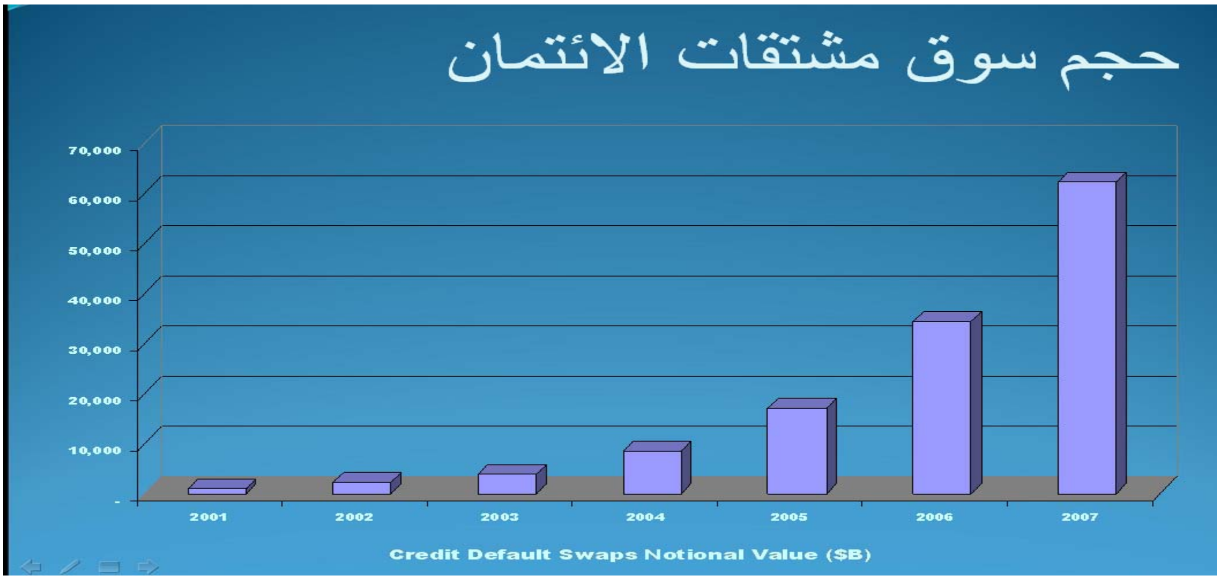
5. البنوك لم تكتف بالتوسع في القروض الأقل جودة بل إستخدمت(المشتقات المالية) لتوليد مصادر جديدة للتمويل، وبالتالي للتوسع في الإقراض، وذلك عندما يتجمع لدى البنك محفظة كبيرة من الرهونات العقارية، فإنه يلجأ إلى إستخدام هذه (المحفظة من الرهونات العقارية) لإصدار أوراق مالية جديدة يقترض بها من المؤسسات المالية الأخرى بضمان هذه المحفظة، وهو ما يطلق عليه التوريق، فكأن البنك لم يكتف بالإقراض الأولي بضمان هذه

[1] Janette Rutterford* The financial crisis and its impact on trusts and trustees Trusts & Trustees, Vol. 15, No. 2, April 2009,104-106.

العقارات بل أصدر موجة ثانية من الأصول المالية بضمان هذه الرهون العقارية، وهكذا فإن العقار يعطي مالكه الحق في الإقتراض من البنك، ولكن البنك يعيد إستخدام نفس العقار ضمن محفظة أكبر للإقتراض بموجبها من جديد من المؤسسات المالية الأخرى، وتستمر العملية موجة بعد موجة حيث يولد الإقراض طبقات متتابعة من الإقراض بأسماء المؤسسات المالية واحدة بعد الأخرى، وهكذا أدى التركز في الإقراض في قطاع واحد إلى زيادة المخاطر، والشكل رقم[1] (2-4) يبين الزيادة المطردة لحجم سوق المشتقات المالية.

الشكل رقم(2-4)

تطور سوق مشتقات الإئتمان



المصدر: سامي بن ابراهيم السويلم، مرجع سبق ذكره

6. نقص أو انعدام الرقابة أو الإشراف الكافي على المؤسسات المالية الوسيطة، حيث لا تخضع البنوك الإستثمارية للمنتجات المالية الجديدة ، مثل المشتقات المالية أو الرقابة على الهيئات المالية التي تصدر شهادات الجدارة الائتمانية.

[1] **د.نورة عبدالرحمن اليوسف** :أسباب الأزمة الأمريكية http://www.alaswaq.net/views/2008/10/12/18895.html

7.ترابط الإقتصاديات: فقد كانت دورات الزيادة والهبوط في أسعار العقار مقصورة في السابق على الدول التي تمر بها من قبل، لكن الفقاعة الأخيرة في قطاع العقار الأمريكي أغرت البنوك الكبرى وصناديق الاستثمار من دول أخرى على الدخول في سوق القروض العقارية الأمريكي، ما أدى إلى نشر مخاطرها على نطاق أوسع .، وذلك ما جعل إنهيار القطاع العقاري الأمريكي وأزمة القروض العقارية السيئة تنتشر حول العالم وتقود إلى إنكماش إئتماني وصعوبة في الإقراض وركود في الاقتصاد تطلب تدخل البنوك المركزية، بضخ المليارات من السيولة النقدية في القطاع المصرفي، وذلك لشراء أصول فاسدة من البنوك، كما تضمنته خطة الإنقاذ الأمريكية على سبيل المثال ورفع مبلغ الضمان الحكومي على المدخرات، كما ورد في خطة الإنقاذ الأمريكية ، بحيث تضمن ودائع الأفراد من 100 ألف إلى 250 ألف دولار لمنع أي خوف على الودائع البنكية.

وحيث إنه تم توزيع الإقتراض الأمريكي على العالم عبر محافظ سندات الديون لدى البنوك الكبرى ومؤسسات التمويل، فإن ذلك ربما يخفف من أثر صدمة أزمة القطاع المالي على الاقتصاد العالمي.

8.أزمة الثقة: لقد تكاثفت الأسباب السابقة على تهديد أحد أهم عناصر هذا القطاع وهو الثقة، فبالرغم من أن العناصر السابقة كافية لإحداث الأزمة، فإن الأمر يصبح خطيرا إذا فُقدت الثقة أو ضعفت في النظام المالي والذي يقوم على ثقة الأفراد، ويزداد تعقيدا نتيجة للتداخل بين المؤسسات المالية في مختلف الدول.

(2-4-2-2) أسباب غير مباشرة[1]:

1. لعلى من أهم الأسباب غير المباشرة للأزمة هي النفقات العسكرية على الإرهاب في العراق وأفغانستان، فالولايات المتحدة تنفق كل ثلاثة دقائق مليون دولار لحربها على العراق .مما يعني نزيف للسيولة العالمية، وتمويله يكون باقتراض الحكومة الأمريكية من دول العالم ومن سوقها الداخلي، وذلك بإصدارها سندات خزينة، ولهذه السندات سمعة عالمية كبيرة مصدرها اسم الولايات المتحدة الأمريكية واقتصادها القوي ، وهو إقتصاد يعتمد على الإنتاج والعلم وإستخدام التكنولوجيا، لذلك يستثمر بها معظم بلاد العالم بلا إستثناء، والشكل رقم (2-7) يبين حجم الإننفاق العسكري الأمريكي.

الجدول (2-7):

حجم الإنفاق العسكري الأمريكي

السنة	الحرب على العراق ألف دولار في الدقيقة	الحرب على الإرهاب ألف دولار في الدقيقة	ميزانية الدفاع الأمريكية
2003	93	54	438
2004	111	74	448
2005	164	100	507
2006	188	116	536
2007	245	166	611
2008	371	195	-

المصدر: سامر مظهر قنطقجي، مرجع سبق ذكره ، ص65.

2. إهتزاز الاقتصاد الأمريكي

الأزمة المالية العالمية تقوم على محورين لا يمكن بحال من الأحوال فصل أحدهما على الآخر ، فمن حيث طبيعتها هي أزمة مزدوجة مالية نقدية، ومن حيث مصدرها فإنها تعود لإهتزاز الإقتصاد الأمريكي وعيوب النظام الرأسمالي، أما المحور الأول فإن الأزمة تقوم في جانب مهم

[1] سامر مظهر قنطقجي، مرجع سبق ذكره، ص 61-65.

منها على فقدان الثقة في الاقتصاد الأمريكي وعملته، والمحور الثاني القول فيه لأصحاب الإختصاص والمتابع للتطورات المسارعة للأزمة والأسباب الكامنة وراءها يكتشف أن الاقتصاد الأمريكي هو السبب وراء الكارثة.

وعند النظر إلى الأسباب غير المباشرة التي أدّت إلى ظهور الأزمة المالية الحالية والتي تتعلق بوضعية الاقتصاد الأمريكي نجد:

أ- عجز الميزانية:

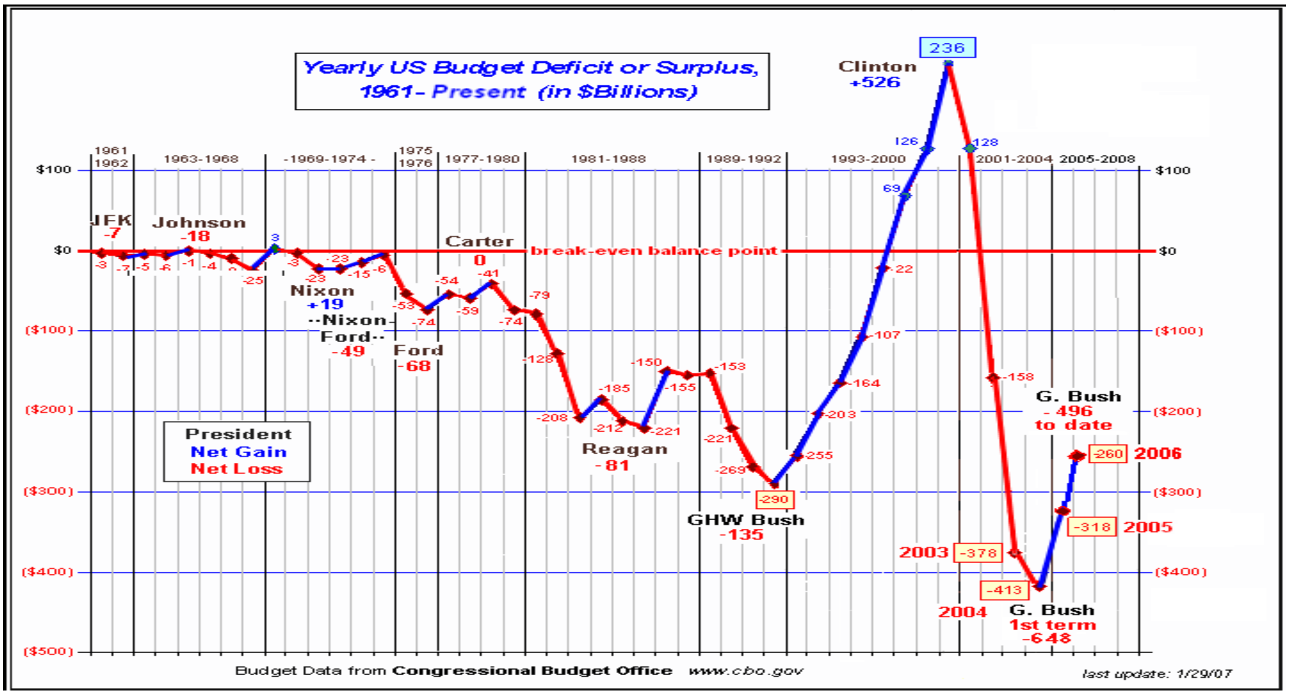
أدت السياسات غير المتماسكة لبوش إلى تعميق العجز في الميزانية الأمريكية والمتمثلة في:

- الخفض الكبير في الضرائب.
- الإنفاق الكبير على الأمن الداخلي؛.
- الإنفاق الكبير على الحرب ضد الإرهاب.
- تمويل الحرب في كل من العراق وأفغانستان.

والشكل التالي يبين العجز للموازنة الأمريكية منذ 1961 حتى 2006.

الشكل رقم (2-5)

عجز الموازنة الأمريكي منذ 1961 حتى 2006.



المصدر: محمد السقا "الدولار الضعيف: إلى أين"، www. Alaswaq.net

فالملاحظ أن العجز الموازنة إزداد في عهد الرئيس الأمريكي جورج بوش ،حتى وصل إلى – 413 بليون دولار أمريكي في 2004 ، وذلك نتيجة نفقات الحروب في أفغانستان والعراق.

ب- عجز ميزان المدفوعات الأمريكي:

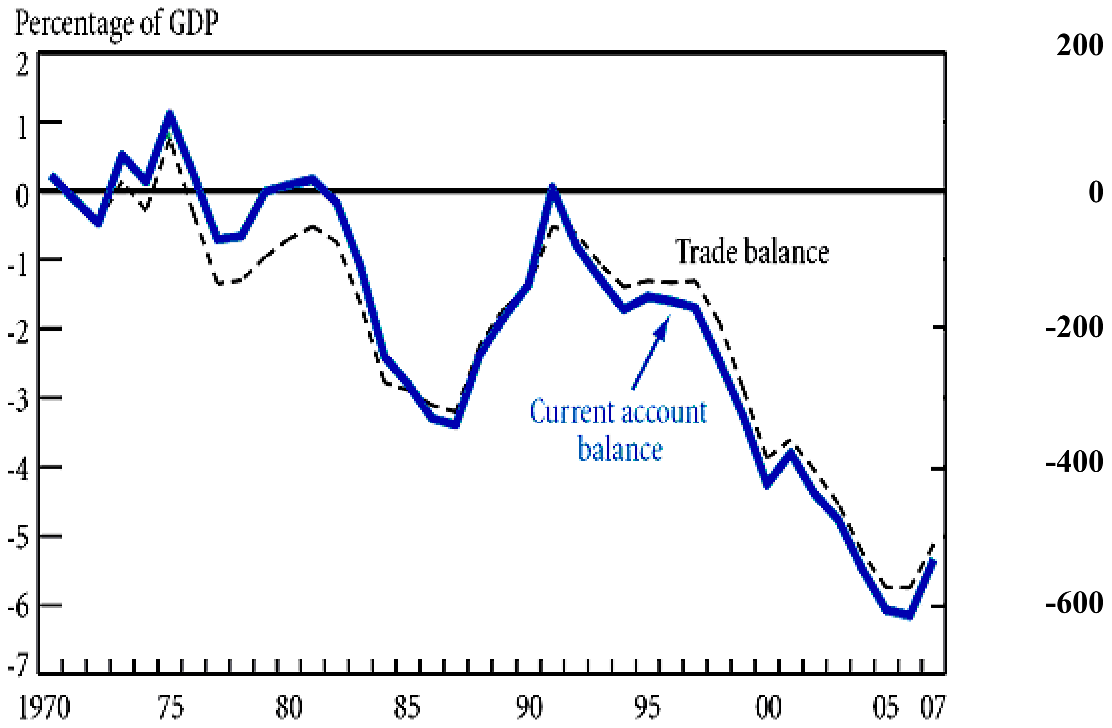
إنطلاقا من سياسة الحفاظ على مستوى التضخم ومنعا لإرتفاعه ، رفع الإحتياطي الفيدرالي الامريكي نسبة الفائدة مما رفع بالتالي عبء سداد الديون العقارية على اصحاب الدخل المتوسط ومحدودي الدخل المقترضين ، وبدأت بالتالي تظهر بوادر التوقف عن سداد أقساط هذه القروض، و تدهور وضع الميزان التجاري الأمريكي بسبب:

- القيود على تصدير المنتجات عالية التقنية Hi-tec-products ؛
- ارتفاع مستويات الاستهلاك المحلي، بصفة خاصة من السلع المستوردة؛
- ارتفاع أسعار النفط.

والشكل التالي يبين العجز في الحساب الجاري الأمريكي والميزان التجاري منذ 1970 حتى2007.

الشكل (2−6):

العجز في الحساب الجاري الأمريكي والميزان التجاري منذ 1970 حتى2007.



محمد السقا "الدولار الضعيف: إلى أين"، www. Alaswaq.net

الملاحظ هو أن عجز ميزان المدفوعات يسير جنبا إلى جنب مع دين محلي ضخم، حيث تتردد البنوك المركزية في إستخدام إحتياطياتها بشراء أذون خزانة أمريكية. ناهيك على أن تدفقات الإستثمار الأجنبي المباشر إلى الولايات المتحدة بدأت تنخفض بشكل واضح بعد أحداث 11من سبتمبر.

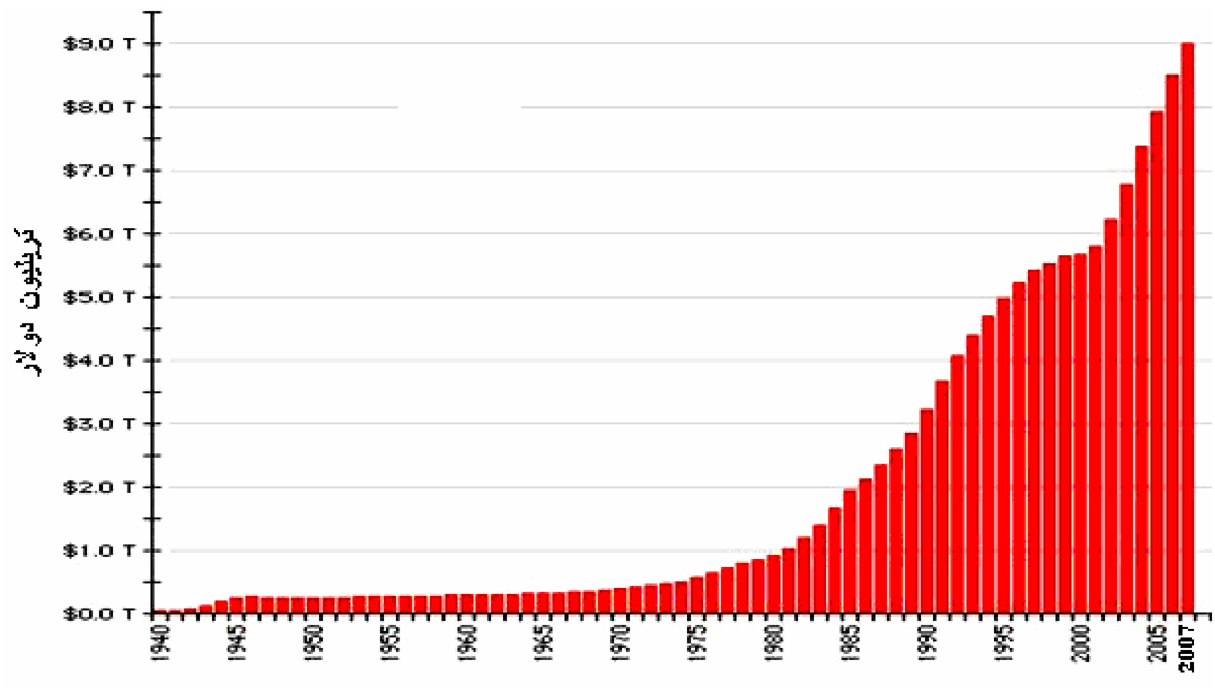
ج-تصاعد حجم الدين الأمريكي:

تضاعف حجم الدين الأمريكي مرة ونصف خلال الفترة (2002-2007)، فقد بلغ في ديسمبر 2007 حوالي 2،9 تريليون دولار، أو ما يمثل حوالي 70% من الناتج المحلي الإجمالي، وقد وصل إلى حوالي 72,5%، من الناتج المحلي الإجمالي خلال 30 سبتمبر من2008، وهو بهذا الشكل يتجاوز مستوى الحد المقبول دوليا.

ولو تم عرضه بيانيا لتبين أن الدين العام الأمريكي في تصاعد مستمر بشكل رهيب جدّاً منذ سنة 1975، على الشكل التالي:

الشكل (2-7):

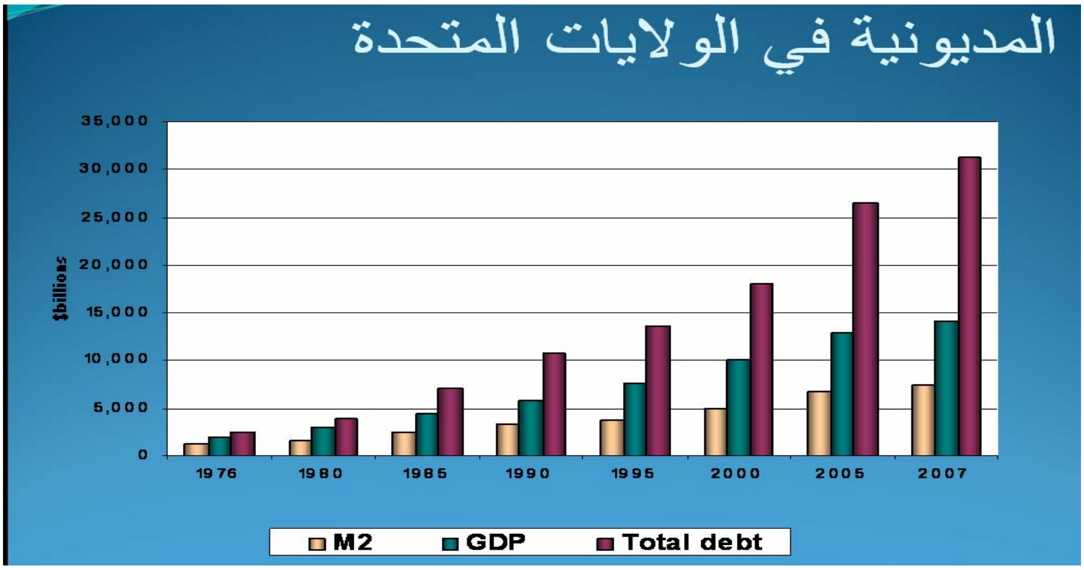
تطور الدين العام الأمريكي (تريليون دولار) خلال الفترة (1940-2007).



المصدر: محمد السقا "الدولار الضعيف: إلى أين"، www. Alaswaq.net

الشكل (2-8):

حجم المديونية في الولايات المتحدة الأمريكية



المصدر: سامي بن ابراهيم السويلم، مرجع سبق ذكره

د- الإستهلاك الكثيف:

لا يمكننا هنا إغفال كون الأمريكيون يستوردون سلعاً للاستهلاك المحلي أكثر بكثير مما يصدرون، حيث تشهد الولايات المتحدة تراجعا كبيرا في قدرة الجهاز الإنتاجي على تلبية الحاجات الاستهلاكية.

ثالثا: الإنتقال من أزمة الرهن العقاري بالولايات المتحدة الأمريكية إلى أزمة مالية عالمية [1]:

1- أزمة الائتمان:

وهذه جاءت تابعة لأزمة الرهن العقاري، وهنا عجز الكثير من المؤسسات والأفراد عن الإيفاء بديونهم مما أدى إلى إفلاس العديد من البنوك، وبالتالي ظهرت أزمة السيولة وظهر جفاف السيولة، مما حدا بالبنوك المركزية إلى التدخل وضخ مئات المليارات في الأسواق، ولكن دون جدوى نظرا

[1] مانع سعيد العتيبة، الأزمة الاقتصادية العالمية2008 ، صحيفة الخليج السعودية، من على الموقع الالكتروني : www.alaswaq.net

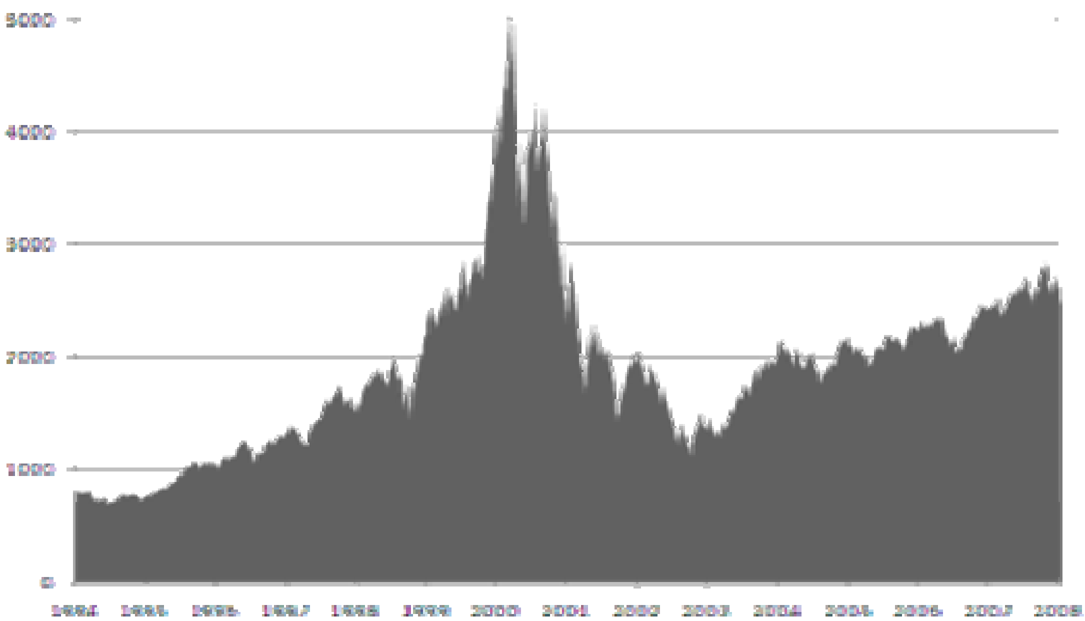
لكبر حجم الأزمة، وإن ما تم عمله لم يعد سوى إعطاء المسكنات المؤقتة، وهذه الأزمة إمتدت كذلك لتطال جميع دول العالم دون استثناء.

2- أزمة الأسواق المالية:

إمتدت تداعيات أزمة الرهن العقاري وأزمة الائتمان إلى أسواق العالم وبورصاته، إبتداء من أسواق الولايات المتحدة الأمريكية إلى الأسواق الأوروبية وأسواق اليابان والشرق الأقصى و الأسواق العربية ، حيث فقدت هذه الأسواق أكثر من 60% من قيمتها ، و الكثير من الشركات المساهمة وصلت أسعار أسهمها إلى ما دون قيمتها الدفترية بكثير ، ,وهذا يعني أن أغلب المواطنين فقدوا معظم ثرواتهم ، مما ينتج عنه الكثير من المشكلات السياسية والاجتماعية.

والملاحظ أن مؤشر نازداك في شهر أذار/مارس 2000 عند أعلى مستوياتة، ونتيجة لإنخفاض الطلب على قطاع التكنولوجيا وحدثت فقاعات في الأسعار الأمر الذي أدى إلى إنهيار المؤشر ، كما في الشكل (2-9).

تطور الرقم القياسي لأسعار الأسهم نازداك (1994-2008).



http://en.wikipedia.org/wikt/dot-com-bubble

(3-4-2) مظاهر أزمة النظام المالي العالمي ومراحلها.

الفرع الأول: مظاهر أزمة النظام المالي العالمي[1] :

لقد بدأت إرهاصات ومعالم انهيار النظام المالي العالمي في الظهور وأصابت أصحاب الأموال وغيرهم بالهلع والذعر والرعب، كما ارتبكت المؤسسات المالية والوسطاء معها في التفكير في وضع الخطط للإنقاذ، كما أحدثت للحكومات الخوف على عروشهم وبدءوا ينادون العلماء والخبراء لبيان كيف المخرج ؟

ومن مظاهر هذه الأزمة ، على سبيل المثال ما يلي:

- الهرولة في سحب الإيداعات من البنوك، لأن رأس المال جبان وهذا ما تناولته وكالات الإعلام المختلفة.
- قيام العديد من المؤسسات المالية بتجميد منح القروض للشركات والأفراد، خوفًا على صعوبة استردادها.
- نقص السيولة المتداولة لدى الأفراد والشركات والمؤسسات المالية، وهذا أدى إلى إنكماش حاد في النشاط الإقتصادي، وفي كافة نواحي الحياة، مما أدى إلى توقف المقترضين عن سداد دينهم.
- إنخفاض مستوى التداولات في أسواق النقد والمال، وهذا أحدث إرتباكًا وخللا في مؤشرات الهبوط والصعود.
- إنخفاض مستوى الطاقة المستغلة في الشركات، بسبب نقص السيولة وتجميد الحصول على القروض من المؤسسات المالية، إلا بأسعار فائدة عالية جدًا وضمانات مغلظة.

[1] حسين حسين شحاتة، أزمة النظام المالي العالمي في ميزان الاقتصاد الإسلامي، المكتب التعاوني للدعوة وتوعية الجاليات بالربوة، الرياض، 2008، ص 5.

- إنخفاض المبيعات ولا سيما في قطاع العقارات والسيارات وغيرها بسبب ضعف السيولة.
- إزدياد معدل البطالة بسبب التوقف والإفلاس والتصفية، وأصبح كل موظف وعامل مهدد بالفصل.
- إزدياد معدل الطلب على الإعانات الإجتماعية من الحكومات.
- إنخفاض معدلات الاستهلاك والإنفاق والإدخار والإستثمار ، وهذا أدى إلى مزيد من الكساد والبطالة والتعثر والتوقف والتصفية والإفلاس.

والجدول التالي رقم (2-8) يبين مراحل الأزمة المالية العالمية الحالية، و التي إندلعت في بداية العام 2007 في الولايات المتحدة الأمريكية:

جدول (2–8)

بانوراما الأزمة المالية العالمية (2008-2007)

التاريخ	الاحداث
-فبراير /شباط2007	عدم تسديد تسليفات الرهن العقاري) الممنوحة لمدينين لا يتمتعون بقدرة كافية على التسديد (يتكثف في الولايات المتحدة ويسبب أولى عمليات الإفلاس في المؤسسات المصرفية المتخصصة
أغسطس/آب2007	البورصات تتدهور أمام مخاطر اتساع الأزمة، والمصارف المركزية تتدخل لدعم سوق السيولة.
-أكتوبر/تشرين الأول إلى ديسمبر/كانون الأول 2007	عدة مصارف كبرى تعلن انخفاضا كبيرا في أسعار أسهمها بسبب أزمة الرهن العقاري.
- 22يناير/كانون الثاني 2008	الإحتياطي الاتحادي الأميركي) البنك المركزي (يخفض معدل فائدته الرئيسية ثلاثة أرباع النقطة إلى% 3.50 ، وهو إجراء ذو حجم استثنائي .ثم جرى التخفيض تدريجيا إلى 2%بين يناير/كانون الثاني ونهاية أبريل/نيسان
11مارس/آذار : 2008	تضافر جهود المصارف المركزية مجددا لمعالجة سوق التسليفات.
- 16مارس/آذار" : 2008	جي بي مورغان تشيز "يعلن شراء بنك الأعمال الأميركي" بير ستيرنز "بسعر متدن ومع المساعدة المالية للاحتياطي الاتحادي.
- 7سبتمبر/أيلول : 2008	وزارة الخزانة الأميركية تضع االمجموعتين لعملاقتين في مجال تسليفات الرهن العقاري "فريدي ماك "و"فاني ماي "تحت الوصاية طيلة الفترة التي تحتاجها لإعادة هيكلة ماليتهما، مع كفالة ديونهما حتى حدود 200 مليار دولار
- 15سبتمبر/أيلول : 2008	اعتراف بنك الأعمال" ليمان براذرز "بإفلاسه بينما يعلن أحد أبرز المصارف الأميركية وهو" بنك أوف أميركا "شراء بنك آخر للأعمال في وول ستريت هو" ميريل لينش -."عشرة مصارف دولية تتفق على إنشاء صندوق للسيولة برأسمال 70 مليار، في حين توافق المصارف المركزية على فتح مجالات التسليف .إلا أن ذلك لم يمنع تراجع البورصات العالمية.
- 16سبتمبر/أيلول : 2008	الاحتياطي الاتحادي والحكومة الأميركية تؤممان أكبر مجموعة تأمين في العالم" أي آي جي "المهددة بالإفلاس عبر منحها مساعدة بقيمة 85 مليار دولار مقابل امتلاك 9.79%من رأسمالها.
17سبتمبر/أيلول : 2008	البورصات العالمية تواصل تدهورها والتسليف يضعف في النظام المالي .وتكثف المصارف المركزية العمليات الرامية إلى تقديم السيولة للمؤسسات المالية.
18سبتمبر/أيلول: 2008	-البنك البريطاني" لويد تي أس بي "يشتري منافسه" أتش بي أو أس "المهدد بالإفلاس. -السلطات الأميركية تعلن انها تعد خطة بقيمة 700 مليار دولار لتخليص المصارف من أصولها غير القابلة للبيع
19 سبتمبر/أيلول2008	الرئيس الأميركي جورج بوش يوجه نداء إلى" التحرك فورا "بشأن خطة إنقاذ المصارف لتفادي تفاقم الأزمة في الولايات المتحدة.

- 23سبتمبر /أيلول2008	:الأزمة المالية تطغى على المناقشات في الجمعية العامة للأمم المتحدة في نيويورك. -الأسواق المالية تضاعف قلقها أمام المماطلة حيال الخطة الأميركية.
- 26سبتمبر /أيلول2008	:انهيار سعر سهم المجموعة المصرفية والتأمين البلجيكية الهولندية" فورتيس "في البورصة بسبب شكوك بشأن قدرتها علالوفاءبالتزاماتها وفي الولايات المتحدة يشتري بنك" جي بي مورغان "منافسه" واشنطن ميوتشوال " بمساعدة السلطات الفدرالية.
- 28سبتمبر /أيلول: 2008	خطة الإنقاذ الأميركية موضع اتفاق في الكونغرس .وفي أوروبا يجري تعويم"فورتيس "من قبل سلطات بلجيكا وهولندا ولوكسمبورغ .وفي بريطانيا جرى تأميم بنك" برادفورد وبينغلي."
- 29سبتمبر /أيلول 2008	: 2008مجلس النواب الأميركي يرفض خطة الإنقاذ .وول ستريت تنهار بعد ساعات قليلة من تراجع البورصات الأوروبية بشدة، في حين واصلت معدلات الفوائد بين المصارف ارتفاعها مانعة المصارف من إعادة تمويل ذاتها. -أعلن بنك" سيتي غروب "الأميركي أنه يشتري منافسه" واكوفيا "بمساعدة السلطات الفدرالية.
-الأول من أكتوبر /تشرين الأول: 2008	مجلس الشيوخ الأميركي يقر خطة الإنقاذ المالي المعدلة.

المصدر : د. حازم البيلاوي ، أسباب الأزمة المالية العالمية:-http://www.aljazeera.net/NR/exeres/

المبحث الخامس

(2–5) الأزمات العربية

(2–5–1). أزمة سوق المناخ (الكويت) :

شهدت الفترة مابين شهري مايو وأوغسطس من عام 1982إنهيارسوق المناخ ، ويرجع الإنهيار إلى أنه لم يقم على معايير إقتصاديه محكمة تحكم التعاقدات والصفقات التجارية الذي يحكم التعاملات المالية في هذا السوق ، فكانت تعقد فيه – صفقات الأجل – وكانت تتم باسلوب مباشر ، وذلك عن طريق الإقراض الشخصي أو خصم الشيكات المؤجلة المؤجلة لشراء الأسهم.

وكانت تنطوي صفقات الأجل تنطوي على مخاطر في ظل تدني أسعار الأسهم ،وهذا ماحدث ونظرا لعدم توفر السيولة [1] ، إضطر المستثمرون إلى عدم الإفاء بالإلتزامات ،حيث بلغ عدد الشيكات حوالي 29 ألف شيك ، وبلغت قيمتها 27 مليار دينار كويتي ، وكان تراجع أسعار الأسهم ، بنسبة تراوحت بين 6%و93% عام 1983 عن عام 1982. وتعود الأساب إلى مايلي[2]:

وهي المبالغة المتعاملين في البيع بالأجل وبأسعار فاقت قدراتهم المالية ، وغياب الأطر القانونية والرقابة الفعالة على المعاملات في سوق المناخ ، وتوقف تدفق رووس الأموال إلى الكويت ، بل وخروجها من الكويت بسبب الحرب العراقية الإيرانية ، أدى إلى خفض حجم القروض المقدمة من قبل المصارف ، الأمر الذي أدى إلى أزمة سيولة الذي تمتحويل الشيكات المستحقة إلى شيكات بالأجل وبفوائد وصلت إلى 300%.

---

[1] سوق المناخ ، عن الموقع للسوق ، http:"ar.wikipedia.org

[2] عماد صالح سالم، نفس المصدر ،ص350.

(2-5-2).أزمة ديون دبي :

وشهد يوم 25 نوفمبر الماضي بداية تابع من توابع هذا الزلزال، حيث أعلنت مؤسسة دبي العالمية عن تأجيل سداد ديونها للمؤسسات الدائنة التي تتراوح ما بين 80 و100 مليار دولار لمدة ستة أشهر، بعد إصابة سوقها العقاري بالركود والكساد، فتأثرت مدينة دبي العاصمة الاقتصادية للإمارات العربية المتحدة بآثار الأزمة المالية العالمية ,فهناك إجماع من قبل كثير من المختصين، على أنها إحدى أكثر المدن تضرراً، جراء الأزمة المالية العالمية التي تخيّم على إقتصادات العالم، نسبة إلى النظام المالي المطبق فيها، والذي يعتمد سياسة الأنظمة الاقتصادية المفتوحة، مما جعل دبي في فترات سابقة وجهة مفضلة لرؤوس أموال ضخمة، سرعان ما فرّت بعد وصول آثار الأزمة المالية العالمية إلى دبي، وهي ما يصطلح عليها بـ"الأموال الساخنة. [1]

و الأزمة الإقتصادية التي تخنق إمارة دبي، تسببت في هروب كثير من رؤوس الأموال، والقوى البشرية العاملة، , والتي تنبئ عن حجم الخطر المحدق بأهم العواصم الإقتصادية في الشرق الأوسط ، فغادر الإمارة حوالي أربعمائة الف موظف وعامل، وقد ترك المئات منهم سياراتهم في مواقف المطار إلى غير رجعة خاصة وأن عليها أقساط طويلة الأجل، وبعضهم حتى لم يدفع المقدم المالي – كدفعة أولى – والبعض الآخر دفع جزءاً بسيطا[2].

وقد تقدمت «دبي» بطلب الحصول على قروض ومساعدات من «قطر» و«أبو ظبي» والرياض.. لكن طلبها.. رفض!! الديون التي عليها وصلت الى 18 مليار دولار، وعدم تسديد

---

[1] فادي خلف (الأمين العام لإتحاد البورصات العربية)أزمة دبي ،*عن الموقع الإلكتروني:*
www.ikhwanonline.com/Article.asp

[2] ? **دبي**...تعيش أصعب أيامها (**الأزمة المالية العالمية**... تخنق **دبي** عن الموقع الإلكتروني:
www.dammamsa.com/vb/showthread.php

أقساط قروضها الخارجية خفض تصنيفها المالي من **(A-)** إلى **(c-)!!** أي أنها تحتاج إلى كفالة طرف ثالث في أي طلب لقرض ، جديد**!** [(1)]

وأزمة دبي كانت إحدى الهزات الإرتدادية التي تبعت الزلزال الكبير؛ وهو الأزمة المالية العالمية التي كان لها **دور أساسي في** تراجع الأسواق العربية بنحو 66%، وعلى الرغم من إسترداد الأسواق العالمية نحو 48% من خسائرها، إلا أن الأسواق العربية لم تستطع أن تسترد سوى 31% فقط من خسائرها، أما بالنسبة إلى أسعار الأسهم في دبي فقد إنخفضت بنسبة 78% **!!** و..الإستثمارات الخارجية الخاصة بإمارة «أبو ظبي» إنخفضت من «تريليون دولار» – ألف مليار دولار – إلى «نصف تريليون» دولار.. فقط**!!** [(2)]

يذكر أن حجم المشاريع العقارية فى الخليج تقدر بقرابة ترليون دولار، بينها 300 مليار دولار فى دبي ، وبالرغم من التطمينات المتكررة للمسؤولين، تتعرض السوق العقارية فى دبي بشكل كبير لعدوى الأزمة الاقتصادية العالمية، خاصة إذا ما قورنت بالدول المجاورة فى منطقة الخليج والشرق الأوسط ، حيث تعتبر دبى المركز الأساسي للسياحة والعمل، ناهيك عن إرتباط العملة المتداولة فيها بالدولار الأمريكي مما يعنى زيادة إرتباطها بالإقتصاد العالمي، ويرى خبراء البنوك أن بعض مشاريع دبى الإنشائية المسرفة فى البذخ مثل الأسواق التجارية الضخمة من الممكن أن تتوقف إذا لم يتم تمويلها، حيث أن الأزمة المالية بدأت تقلل الطلب من المشترين الذين يواجهون وقتا عصيبا للحصول على رهونات، حيث أن أسعار العقارات والإيجارات بدأت هي الأخرى فى الهبوط ، وساهمت سلسلة طويلة من الفضائح التي حدثت على مستوى عال فى

---

[1] نفس المصدر السابق.

[2] فادي خلف (الأمين العام لإتحاد البورصات العربية)أزمة دبي ،*عن الموقع الإلكتروني:* www.ikhwanonline.com/Article.asp

مجال المضاربة المالية، فى تعريض سمعة دبى للتشويه،حيث باتت مدينة رأس المال الإقليمية معرضة للخطر من فقدان ثقة المستثمرين. (1)

وفي الوقت الذي تحتفظ فيه أبو ظبي بقاعدة مالية إحتياطية مكونة من مليارات الدولارات فى خزائنها، تعاني دبي من إنخفاض عائدات النفط لديها، خاصة بعد إنخفاض سعر البرميل من 147 دولارا إلى 70 دولار ، والمجازفة الكبرى التي تواجهها دبي، هي الإعتماد الكبير فى قيادة نشاطها العمراني وإطلاق مشاريعها العملاقة، على الديون، فقد قدرت قيمة المبالغ التي تدين بها حكومة دبي والقطاع الخاص عام 2006، بحوالى 47 مليار دولار على الأقل وذلك حسب تقارير وكالة التصنيف والاستثمار "موديز"، وهو الأمر الذى يعادل 103 فى المائة من الناتج المحلي الإجمالي. (2)

[1] تداعيات الأزمة المالية تضع "دبي" على مشارف الانهيار ، عن الموقع الإلكتروني: *www.saudiyoon.com/news-action-show-id*

[2] نفس المصدر السابق.

المبحث السادس

(6-2)تكاليف الأزمات المالية

يترتب على الأزمات المالية تكاليف تصحيح القطاعات المالية وغير المالية فتؤدي إلى إنخفاض الإستثمارات وهروب رؤوس الأموال وقلة تدفق رؤوس الأموال إلى الداخل ، وإنخفاض قيم المؤشرات للشركات المدرجة في الأسواق المالية ، وبالتالي التأثير السلبي على نشاطها وأدائها وعدم تنميتها وتفاقم مشكلة السيولة لدى الأسواق المالية، إضافة الى صعوبة تمويل الإستثمارات الجديدة وهروب المستثمرين للخارج إضافة الى الركود والإنكماش الإقتصادي وإنخفاض في النمو الإقتصادي وإنخفاض في متوسط دخل الفرد.

و قدر البنك الدولي الخسائر الناجمة من تلك الأزمات بحوالي 15% من الناتج المحلى الإجمالي تفاوتت من دولة لأخرى، ويبين الجدول رقم (2-9) تكلفة الأزمات في بعض هذه الدول، وتصل تكاليف تصحيح الأزمات المالية في بعض الحالات إلى أكثر من 55% من الناتج الإجمالي كما في الأرجنتين و17% في إسبانيا في الفترة من 1977 – 1985 و 6% في السويد في الفترة من 91 – 1992 وفي البرازيل 12.4% وفي جنوب شرق آسيا 14.3%.

جدول (2−9)

خسائر الدول كنسبة من الناتج المحلي الاجمالي

الدولة	فترة الأزمة	الخسائر كنسبة من الناتج المحلي الاجمالي
الدول الصناعية		
*إسبانيا	85-77	% 17
فلندا	93-91	%8
السويد	92-91	%6
النرويج	89-87	%4
الولايات المتحدة	91-84	%2-%5
أمريكيا اللأتينية		
*فنزويلا	95-94,83-80	%18
*الارجنتين	1985,82-80	%13–55
*المكسيك	1994	% 4–10
الأورجواي	1984-1981	%7
*البرازيل	1996-94	%12.4
آسيا		
أندونيسيا	1994-1992	%2
ماليزيا	1988-1985	%5
الفلبين	1987-1981	%3
*الازمة الاسيوية	1997	%14.3

المصدر: **زايري بلقاسم ، ، ماذا ينتظر القطاع المالي والمصرفي العربي من تحرير الخدمات المالية ؟مؤتمر دور القطاع المالي في التنمية العربية ،الجمعية العربية للبحوث الإقتصادية،(2008)** ، ص125.

* **Source**: IM F, World Economic Survey 1998,P 78

وبصورة عامة تعد تكاليف التصحيح مرتفعة في الأسواق الناشئة مقارنة بأسواق الدول الصناعية ، ويلاحظ في الجدول رقم (2−10)، ماعدا اسبانيا يصل تكاليف التصحيح الازمة المصرفية في الاقطار الصناعية الى 10%من الناتج المحلي الاجمالي ، وهي أقل من تكاليف التصحيح في الأسواق الناشئة البالغة 12%، في حين تصل تكاليف التصحيح الأزمة النقدية في البلدان الصناعية 3%من الناتج المحلي الاجمالي ،مقابل 4.8%في الأسواق الناشئة.

جدول رقم (2−10)

تكاليف الأزمات المالية المتمثلة بخسائر الانتاج في الاقطار الصناعية والاسواق الناشئة

	عدد الازمات	متوسط الوقت اللازم للاصلاح بالسنوات	الخسائر الاجمالية للانتاج لكل ازمة كنسبة من الناتج المحلي
أزمات العملة:	**158**	**1.6**	**4.3**
الصناعية	**42**	**1.9**	**3.1**
الاسواق الناشئة	**116**	**1.5**	**4.8**
أزمات المصرفية:	**54**	**3.1**	**11.6**
الصناعية	**12**	**4.1**	**10.2**
الاسواق الناشئة	**42**	**2.8**	**12.1**
أزمات مصرفية و نقدية:	**32**	**3.2**	**14.4**
الصناعية	**6**	**5.8**	**17.6**
الاسواق الناشئة	**26**	**2.6**	**13.6**

IMF, World Economic, Outlook, May 1998, p.79

وتصل خسائر الإنتاج الإجمالي 4.3% للأزمات النقدية بعد مرور سنة وستة أشهر، ولكن الخسائر في حالة الأزمات النقدية للأسواق الناشئة أكبر منه في الأسواق الصناعية التي تصل 4.8% في الأسواق الناشئة وتقل مدة اصلاح الأزمة في الأسواق الناشئة عنه في الأسواق الصناعية ، أما الأزمات المصرفية فهي أكثر تكلفة من الأزمات النقدية وتصل متوسط الخسارة الإجمالية في الإنتاج 11.6% من الناتج المحلي الإجمالي ، وتكون الخسائر في الأسواق الناشئة

أكبر منه في الدول الصناعية ومدى الإصلاح تكون الأسواق الناشئة أقل منه في الدول الصناعية ولكن عندما تحدث الأزمة النقدية والمصرفية معاً فإن الخسارة الإجمالية تكون كبيرة وقد تصل الى 14.4% التي تكون فيها الخسارة من الناتج الإجمالي في الدول الصناعية أكبر منه في الأسواق الناشئة والتي تصل الى 17.6%.

ودلت الأزمات الأسيوية على تزايد التكاليف المترتبة عنها والناجمة عن هبوط الودائع لدى الجهاز المصرفي وتدهور في أسعار الأصول ،وثيت أن أسعار الأصول تستغرق ضعف الوقت لكي تنتعش بعد أزمة القطاع المصرفي ، وفي أعقاب الأزمات المصرفية تستمر الصادرات في الإنخفاض لمدة عامين تقريبا ، هذه الآثار المتأتية من الأزمة المصرفية على قطاع الأعمال والقطاع المصرفي. [1]

وقد رافق حدوث الأزمات المصرفية إنكماشا في الإقتصاد ، حيث أن معدلات النمو الإقتصادي تنخفض ، و ينخفض أسعار الأصول نتيجة لذلك [2] ، والجدول التالي يدل على إنخفاض معدلات النمو الإقتصادي في الولايات المتحدة الأمريكية و في البلدان العالمية قبل حدوث الأزمة الراهنة :

الجدول رقم (2–11)

معدلات النمو الحقيقي في العالم 2002 –2007 (نسبة مئوية)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007
العالم	**2,8**	**3,6**	**4,9**	**4,4**	**5**	**4,9**
الدول المتقدمة	1,6	1,9	3,2	2,6	3	2,7
الولايات المتحدة	1,6	2,5	3,6	3,1	2,9	2,2
منطقة اليورو	0,9	0,8	2,1	1,6	2,8	2,6

[1] أ.د.هيل جميل ،**مصدر سابق ذكر**،ص295.
[2] أ.د.هيل جميل ، نفس المصدر السابق ، ص295.

المملكة المتحدة	2,1	2,8	3,3	1,8	2,9	3,1
اليابان	0,3	1,4	2,7	1,9	2,4	2,1
تايلند	2,9	1,9	3,1	3,1	2,8	2,7

المصدر : **بطرس لبكي ،الأ زمةالإقتصادية العالمبة وإنعكاساتها على لبنان ، وكيف معالجة تلك الإنعكاسات**، بحوث إقتصادية عربية ،القاهرة العدد47 ،2009،ص133.

كما دلت الأزمة الراهنة أن تكلفة تصحيح الأزمة تراوحت بين خمسمائة إلى ثمانمائة مليار دولار أمريكي ، لشطب الأصول الفاسدة المرتبطة بالقروض العقارية من سجلات الشركات المالية الأمريكية ، وستدعم صناديق الإستثمار بخمسين مليار دولار ، كما نسق البنك الفدرالي مع البنك المركزي الأوروبي ، والبك الوطني السويسري ، وبنك إنجلترا ، وبنك اليابان ، وبنك كندا ، لدعم القطاع المالي العالمي ، حيث قاموا بضخ مليارات الدولارات في أسواقهم المالية ، ولكن ماذا يفعل ذلك أمام خسائر وصلت إلى (2) ترليون دولار. [1]

ونتيجة الأزمة الراهنة أعلن فقدان 240 ألف أمريكي فقدوا وظائفهم في شهر أكتوبر 2008 ، بحيث وصل عدد العاطلين عن العمل إلى عشرة ملايين أمريكي ، بنسبة بطالة 8%.[2]

وتاريخ الولايات المتحدة الأمريكية ، منذ الثمانينات ، هو تاريخ للأزمات حيث شهد الإقتصاد الأمريكي أزمة بيوت الإقراض والإدخار حيث أعلن عن إفلاس 747 بيتا منها ، ونتج عن ذلك خسارة المدخرين مئة وستين مليار دولار ، وتكلفت الحكومة الأمريكية مبلغ 124 مليار دولار لتعويض الخسارة. [3]

---

[1] **حسام الدين محمد السيد ، الأزمات المالية العالمية وأثارها الإقتصادية على الأسواق المالية والإقتصاديات العربية، مؤتمر دور القطاع المالي في التنمية العربية ،الجمعية العربية للبحوث الإقتصادية،(2008) ،ص186.**

[2] منير الحمش ، **السياسات الإقتصادية الكلية في ظل الأزمة العالمية الراهنة**،بحوث إقتصادية عربية ،القاهرة العدد47 ،2009، ص13.

[3] منير الحمش، نفس المصدر السابق ، ص11.

الفصل الثالث

تحليل البيانات وإختبار الفرضيات

الفصل الثالث
تحليل البيانات وإختبار الفرضيات

1-4 المقدمة

يندرج في هذا الفصل إختبارا لفرضيات الدراسة الهادفة إلى التعرف على المؤشرات الرئيسية التي تساعد على توقع حدوث الأزمة المالية ، وذلك بدراسة سلوك المتغيرات المستقلة قبل حدوث الأزمة ، ومعرفة فيما إذا كان التغير في هذه المؤشرات يساهم في حدوث الأزمات أم لا ومن هذه المؤشرات : (عجز الحساب الجاري بالنسبة للناتج المحلي ، ونسبة الدين قصير الاجل الى اجمالي الدين ، ونسبة عرض النقد الى اجمالي الاحتياطيات الدولية، و سعر الفائدة الاجنبية، و التوسع في الدين ، ونسبة الانفاق الحكومي بالنسبة الى الناتج المحلي الاجمالي) ، وعلاقتها بالمتغير التابع وهو حدوث الازمة النقدية (إنخفاض سعر الصرف) ، أما فيما يخص الأزمة المصرفية قام الباحث بدراسة المتغيرات المستقلة التالية وهي : (سعر الفائدة الأجنبي ، وسعر الفائدة الحقيقي ، والتغير في سعر الصرف ، وعرض النقد لإجمالي الأحتياطيات الدولية وإجمالي الإئتمان الممنوح للقطاع الخاص المصرفي) ، وعلاقتها بحدوث الأزمة المصرفية وهو حدوث إنخفاض في حجم الودائع ،وإنخفاض في حجم الإحتياطيات المصرفية ، وصولاً إلى نتائج الدراسة التي هي إحدى الأهداف التي تقوم عليها هذه الدراسة وإقرار التوصيات بناءاً على النتائج التي توصلت إليها الدراسة.

إن قياس بعض هذه المؤشرات قد يبدو عملية مضللة وعلى أية حال فإنه من الممكن وضع متغيرات كمؤشرات لأسباب الأزمة.

المبحث الاول

(3-1)تحليل البيانات لعينة الدراسة

1 – البيانات الخاصة باليابان (1981-1995)

جدول (3-1)

المؤشرات الأزمة النقدية (1981-1995) ترليون دولار:

السنة	الحساب الجاري %(CA)	الفائدة الأجنبية% (FIR)	الدين على المدى القصير/إجمالي الدين الخارجي ا% (DR)	التحرير المالي (FL)	التوسع في الإقراض (LB)
1981	%1.82	7.69	7.7	8.125593	0.85996
1982	%2.5	7.12	7.91	10.56741	0.893271
1983	%7.28	6.72	8.06	10.71461	0.932331
1984	%11	6.32	8.24	10.66291	0.956169
1985	%15.9	6.7	8.41	11.4829	0.994011
1986	%25.6	4.99	8.46	7.935204	1.042201
1987	%24.2	3.88	8.48	4.602826	1.112722
1988	%21.3	4.08	8.53	4.23228	1.158041
1989	%15.9	5.38	8.73	5.45064	1.211947
1990	%10.3	7.67	8.99	6.30586	1.235181
1991	%15	7.31	9.29	7.043354	1.223385
1992	%23.4	4.4	9.45	7.075898	1.175836
1993	%27	2.97	9.57	5.259531	1.153719
1994	%26.3	2.24	9.63	4.243604	1.142458
1995	%22.3	1.22	9.62	2.99367	1.145451

المصدر : تم استخراج بيانات الجدول من قبل الباحث بالإعتماد على الاحصاءات الواردة في نشرة صندوق النقد الدولي (IFS)/CD،* ومن الموقع الالكتروني .WWW.NATIONMASTER.COM

جدول (3-2)

المؤشرات المتعلقة بالأزمة المصرفية لليابان(1981-1995) ترليون دولار :

السنة	الفائدة الأجنبية% (FIR)	M2/الإحتياطيات الدولية	التنغير في سعر الصرف	الإئتمان الممنوح للقطاع الخاص
1981	7.69	8.125593	0.083251	221.84
1982	7.12	10.56741	0.068668	241.72
1983	6.72	10.71461	-0.01191	262.7
1984	6.32	10.66291	0.081395	287.37
1985	6.7	11.4829	-0.20151	318.5
1986	4.99	7.935204	-0.20648	348.73
1987	3.88	4.602826	-0.22376	387.7
1988	4.08	4.23228	0.019028	430.13
1989	5.38	5.45064	0.139849	480.17
1990	7.67	6.30586	-0.06309	524.38
1991	7.31	7.043354	-0.06845	552.11
1992	4.4	7.075898	-0.0035	564.98
1993	2.97	5.259531	-0.10341	558.67
1994	2.24	4.243604	-0.10827	559.81
1995	1.22	2.99367	0.030981	569.2

المصدر : تم استخراج بيانات الجدول من قبل الباحث بالإعتماد على الاحصاءات الواردة

في نشرة صندوق النقد الدولي (CD/(IFS)،*

من خلال الجدولين السابقين يتبين لنا ما يلي :

1. إرتفعت نسبة الفائض في الحساب الجاري الى GDP (CA) في اليابان خلال سنوات الدراسة (1981 -1995) بشكل ملحوظ، حيث كانت هذه النسبة في بداية فترة الدراسة (1.82739) عام 1981 لتصل إلى (0.2235) في نهاية فترة الدراسة أي في سنة 1995، فالعجز في الحساب الجاري بشكل كبير سيقود للإ ختلال في الاقتصاد الكلي

للبلد ،والملاحظ انه وقبل حدوث الأزمة المالية التي حدثت في الفترة عام 1992–1993، لليابان كان المؤشر قد حقق فائضا في قيمته ، وهذا المؤشر لم يكن له أهمية في التمهيد لحدوث ازمة مالية، وهذا لايتفق مع الفرضيه الأُولى.

2. ويلاحظ أيضاً ان الفائدة الأجنبية (FIR) شهدت تحركات خلال السنوات (1981–1995) حيث بلغت هذه الفائدة في سنة 1981 (7.69) وهي أعظم قيمة لها في فترة الدراسة، وقبل حدوث الأزمة إرتفع سعر الفائدة الأجنبي قبل حدوث الأزمة بسنتين من 5.38 عالم 1989 لتصل عام 1991 إلى 7.31 ، والإرتفاع في سعر الفائدة الاجنبية سيؤثر سلبا في خروج رؤوس الاموال للخارج ، وسيكون دليلا على حدوث الازمة المالية قبل ثلاثة اشهر من حدوث الازمة المالية ونلاحظ إرتفاع أسعار الفائدة بمعدل 41%خلال الفترة (89–91) مهدت لحدوث أزمة مالية، التي حدثت في اليابان خلال الفترة عام 1992– 1993 ، وهذا المؤشر مهد في وقوع أزمة مالية في اليابان و التي حدثت في عام 1992، وهذا المؤشر يتفق مع الفرضيه الأولى و يتفق مع الفرضية الثانية .

3. ونجد أن النسبة بين الدين على المدى القصير إلى الدين الكلي (DR) والذي يحدد ثقل الأعباء المترتبة على الدولة، قد مال للارتفاع خلال سنوات الدراسة، إذ بلغت نسبة هذا الدين في بداية فترة الدراسة (7.7) ثم إرتفع في نهاية فترة الدراسة إلى (9.62)، ولأن زيادة تدفق رووس الأموال (الديون قصيرة الأجل) بشكل كبير سيقود الى حدوث خلل في الإقتصاد المحلي ، نتيجة ثقل الإلتزامات ، حيث كان حجم القروض قصيرة الأجل حيث مال للإرتفاع خلال الفترة (90–1992)،من(8.9-9.45) وهذا المؤشر له أهمية

في وقوع أزمة مالية في نهاية الفترة، و التي حدثت في 1992عام، وهذا المؤشر يتفق مع الفرضيه الأولى.

4. وبالنسبة لعملية التحرير المالي في اليابان ،والتي تتعلق بنسبة عرض النقد بالمعنى الواسع (M2)للإحتياطيات الدولية، ونلاحظ أن هذه النسبة وبشكل عام قد مالت للإرتفاع خلال السنوات الأربعة قبل حدوث الأزمة، والتي كانت قيمته 4.23 عام 1988 لتصل في سنة الأزمة إلى 7.07، وهذا المؤشر ساهم في تفسير حدوث الأزمة التي حدثت في نهاية الفترة ، وهذا المؤشر يتفق مع الفرضيه الأولى و يتفق مع الفرضية الثانية.

5. وفيما يتعلق بنسبة التوسع في الإقراض (LB) وهو حجم الدين الممنوح للقطاع الخاص إلى GDP ، نلاحظ أن هذه النسبة وبشكل عام قد مالت للإستقرار ولم تحدث تذبذبات كبيرة إذ استقرت عند 0.1% خلال سنوات الدراسة، وهذا المؤشر لم يساهم في تفسير الازمة التي حدثت في نهاية الفترة ، وهذا لايتفق مع الفرضيه الأُولى.

6. ويلاحظ على مؤشر التغير في سعر الصرف ، فإن هذه القيمة قد تناقصت بشكل ملحوظ وقبل إندلاع الأزمة بسنتين بـ 6%-عام 1990 و6%-عام 1991 ، بمعنى أن هذا المؤشر لم يساهم في تفسير حدوث الازمة المالية ، وهذا المؤشر لايتفق مع الفرضيه الثانية.

7. وفيما يتعلق بنسبة التوسع في الإقراض المصرفي ، وهو حجم الدين الممنوح للقطاع الخاص من قبل المصارف ، نلاحظ أن هذا المؤشر وبشكل عام قد مال للإرتفاع خلال سنوات الدراسة، ووبخاصة قبل سنتين من حدوث الأزمة من480.17 عام 1989 لتصل إلى 564.98 عام الأزمة (1992) وهذا المؤشر ساهم في تفسير حدوث الأزمة التي حدثت في نهاية الفترة ، وهذا المؤشر يتفق مع الفرضيه الثانية.

1- البيانات الخاصة بالمكسيك (1982 – 1996)بالمليار.

جدول (3-3)

مؤشرات الازمة النقدية للمكسيك(1982 – 1996) بالمليون دولار

السنة	الحساب الجاري (CA)	الفائدة الأجنبية% (FIR)	الدين على المدى القصير/الدين الكلي% (DR)	التحرير المالي	التوسع في الإقراض (LB)
1982	-	45.8	30.5	3.6635527	0.153531
1983	-	59.7	10.9	1.262484	0.125671
1984	-	49.3	6.8	1.145483	0.141531
1985	0.169599	63.2	5.63	2.431518	0.130761
1986	-0.01748	56.3	5.85	3.756733	0.130981
1987	0.021987	103	5.3	4.224613	0.129364
1988	-0.0057	69.2	7.94	8.230846	0.111138
1989	-0.01013	45	9.23	14.82328	0.155586
1990	0.01	34.8	15.4	0.001672	0.174524
1991	-0.01568	19.2	19.2	13.89721	0.209248
1992	-0.02172	15.6	21.9	20.08695	0.280371
1993	-0.0193	15	21.8	18.70751	0.317242
1994	-0.02077	14.1	28.4	88.38942	0.387424
1995	-0.00084	44.5	22.6	44.78043	0.292654
1996	-0.00101	31.4	19.1	0.038822	0.187979

المصدر : تم استخراج بيانات الجدول من قبل الباحث بالاعتماد على الاحصاءات الواردة في نشرة صندوق النقد الدولي (IFS)/CD، ومن الموقع الالكتروني WWW.NATIONMASTER.COM

جدول (3-4)

المؤشرات المتعلقة بالازمة المصرفية للمكسيك(1982 – 1996) بالمليون دولار:

السنة	الفائدة الأجنبية% (FIR)	M2/ الإحتياطيات الدولية	التنغير في سعر الصرف	الإئتمان الممنوح للقطاع الخاص
1982	45.8	3.6635527	-0.89	1.5
1983	59.7	1.262484	0.4	2.247
1984	49.3	1.145483	0.357143	4.161
1985	63.2	2.431518	0.947368	6.168
1986	56.3	3.756733	1.486486	10.32
1987	103	4.224613	1.402174	24.988
1988	69.2	8.230846	0.031674	46.268
1989	45	14.82328	0.157895	85.395
1990	34.8	0.001672	0.117424	128.956
1991	19.2	13.89721	0.040678	198.608
1992	15.6	20.08695	0.016287	315.51
1993	15	18.70751	-0.00321	398.519
1994	14.1	88.38942	0.713826	550.204
1995	44.5	44.78043	- 0.433396	537.611
1996	31.4	0.038822	0.027487	474.757

المصدر : تم استخراج بيانات الجدول من قبل الباحث بالاعتماد على الاحصاءات الواردة في نشرة صندوق النقد الدولي (IFS)/CD.

من خلال الجدولين السابقين يتبين لنا ما يلي :

1. شهدت نسبة الحساب الجاري الى GDP (CA) في دولة المكسيك تذبذبات ملحوظة في مقدار العجز في الميزان التجاري خلال سنوات ما قبل الازمة، والتي حدثت عام (1994)، حيث كانت هذه النسبة في بداية فترة الدراسة (16.9%) لتصل إلى (-0.001) في سنة 1996، وكان هنالك إرتفاع في العجز في الحساب الجاري، للثلاث

سـنوات قبـل الأزمـة التـي حـدثت (1994−1995) إذ كـان العجـز يتـراوح −2%وهـذا المؤشر كان دليلا على وقوع الازمة التي حدثت في نهاية الفترة، وهذا المؤشر يتفق مـع الفرضيه الأولى .

2. ويلاحـظ أيـضاً ان الفائـدة الأجنبيـة (FIR) شـهدت تحركـات مختلفـة خـلال الـسنوات (1981−1995) حيث بلغت هذه الفائدة في سنة 1982 (45.8) لتصل إلى أعظم قيمة لها في سنة 1987 وبواقع (103)، حيث بدأت بعد هذه السنة صعود ونزول لتصل في سنة 1996 إلى (31.4) ،وكان المؤشر قد إنخفض قبل إندلاع الأزمة بسنتين، وكان مرتفعا أثناء الأزمة لتصل إلى 44.5 عام 1995 ، وهذا المؤشر لم يكن له أي دلاله في تفسير الأزمة ، وهذا المؤشر لا يتفق مع الفرضيه الأولى ولا يتفق مع الفرضية الثانية .

3. النسبة بين الدين على المدى القصير إلى الدين الكلي (DR) والذي يحدد ثقل الأعباء المترتبة على الدولة، قد انخفضت خلال سنوات الدراسة، إذ بلغت نسبة هذا الدين في بداية فترة الدراسة (0.88) ليصل في نهاية فترة الدراسة إلى (19.1) ويلاحظ ان المؤشر كان حجمه اكبر خلال السنتين السابقتين من الازمة ، حتى ونسبة الدين قصير الأجل 28.4 وهذه نسبة ضخمه وهذا المؤشر كان دليلا على وقوع الازمة التي حدثت في 1995، وهذا المؤشر يتفق مع الفرضيه الأولى ،

4. أمـا عمليـة التحرير المـالي فـي المكسيك(FL)، فيمـا يتعلـق بنسبة عرض النقد بـالمعنى الواسـع للاحتياطيـات الدوليـة ، نلاحظ أن هـذه النـسبة وبـشكل عـام قد إرتفعـت بـشكل ملحوظ خلال سنوات الدراسة، و يلاحظ أن المؤشر كان كان مرتفعا قبل سنة من حدوث الازمة المالية وبشكل ضخم ليصل إلى 88.39سنة سنة الأزمة(1994)،وهذا المؤشر

كان دليلا على وقوع الازمة التي حدثت في نهاية الفترة ، وهذا المؤشر يتفق مع الفرضيه الأولى والفرضية الثانية.

5. وفيما يتعلق بنسبة التوسع في الإقراض (LB)، فقد ارتفعت بشكل عام خلال السنوات (1981−1995)، إذ كانت في سنة 1982 (0.1531) ووصلت في سنة 1996 (0.187979)، يلاحظ ان المؤشر قد إرتفع قبل الأزمة بشكل ضخم قبل الأزمة بعام بقيمة 0.31 وبشكل ملحوظ ليصل إلى 0.39 عام 1994وهذا المؤشر له اهمية في تفسير وقوع ازمة مالية في نهاية الفترة 1994 ، وهذا المؤشر يتفق مع الفرضيه الأولى.

6. ويلاحظ على مؤشر التغير في سعر الصرف ، فإن هذه القيمة كانت متصاعده ، وبخاصة قبل الأزمة بسنه بقيمه0.71 ، وتناقص خلال الأزمة ليصل إلى−0.43، ومؤشر إرتفاع سعر الصرف يعتبر مؤشر على حدوث الأزمة الماليه بمعنى أن هذا المؤشر قد ساهم في تفسير حدوث الازمة المالية ، وهذا المؤشر يتفق مع الفرضيه الثانية.

7. وفيما يتعلق بنسبة التوسع في الإقراض ، وهو حجم الدين الممنوح للقطاع الخاص من قبل المصارف ، نلاحظ أن هذا المؤشر وبشكل عام قد مال للإرتفاع خلال سنوات الدراسة، ووبخاصة قبل سنتين من حدوث الأزمة من315.51عام 1992 لتصل إلى 550.204 عام الأزمة (1994) وهذا المؤشر ساهم في تفسير حدوث الأزمة التي حدثت في نهاية الفترة ، وهذا المؤشر يتفق مع الفرضيه الثانية.

3 – **البيانات الخاصة بماليزيا**

جدول (3–5)

بيانات مؤشرات الازمة النقدية الخاصة بماليزيا(1985–2000) بالمليون دولار.

السنة	الحساب الجاري %(CA)	الفائدة الأجنبية% (FIR)	الدين على المدى القصير/الدين الكلي% (DR)	التحرير المالي	التوسع في الإقراض (LB)
1985	-7.90559	4.73	13.3	15.786344	0.880950
1986	-1.41766	4.12	12.4	11.87747	1.014717
1987	3.234577	2.68	10.3	10.70833	0.912248
1988	20.55118	3.49	8.59	13.9217	0.878994
1989	3.067688	5.29	14	13.17417	0.981742
1990	-7.52778	6.12	12.4	11.84827	0.715276
1991	-32.2897	7.27	12.1	11.90022	0.769401
1992	-14.3836	7.66	18.2	6.645247	1.082586
1993	-17.3701	6.48	26.6	5.130426	1.057094
1994	-23.1257	3.68	20.4	6.307935	1.089103
1995	-38.8522	5.5	21.2	8.365006	1.241598
1996	-17.584	6.41	27.9	8.819485	1.383758
1997	-21.0623	6.41	31.6	14.05687	1.54892
1998	33.64126	6.86	20	11.5993	1.5285
1999	4.190561	3.53	14.4	11.0218	1.416666
2000	25.38936	2.86	10.9	12.52046	1.351041

المصدر : تم استخراج بيانات الجدول من قبل الباحث بالاعتماد على الاحصاءات الواردة في نشرة صندوق النقد الدولي (IFS)/CD، ومن الموقع الالكتروني WWW.NATIONMASTER.COM

جدول (3-6)

المؤشرات المتعلقة بالأزمة المصرفية لماليزيا(1985-1999) بالمليون دولار:

السنة	التنغير في سعر الصرف	الاحتياطات الدولية (RR)	الفائدة الأجنبية% (FIR)	حجم الإئتمان الممنوح للقطاع الخاص
1985	-0.85077	15.786344	7.69	68.3089
1986	0.069959	11.87747	7.12	72.6436
1987	-0.04231	10.70833	6.72	72.6332
1988	0.092369	13.9217	6.32	79.8654
1989	-0.00735	13.17417	6.7	100.658
1990	0	11.84827	4.99	82.6573
1991	0.007407	11.90022	3.88	99.6682
1992	-0.04044	6.645247	4.08	163.124
1993	0.034483	5.130426	5.38	182.021
1994	-0.05185	6.307935	7.67	212.876
1995	-0.00781	8.365006	7.31	276.222
1996	-0.00394	8.819485	4.4	351.101
1997	0.537549	14.05687	2.97	436.478
1998	-0.02314	11.5993	2.24	432.937
1999	0.132057	11.0218	1.22	426.082

المصدر : تم استخراج بيانات الجدول من قبل الباحث بالإعتماد على الاحصاءات الواردة في نشرة

صندوق النقد الدولي (IFS)/CD،*

من خلال الجدولين السابق يتبين لنا ما يلي :

1. شهدت نسبة الحساب الجاري الى GDP (CA) في ماليزيا التي شهدت الأزمة عام (1997)، حيث كانت هذه النسبة في بداية فترة الدراسة (-0.07906)(عجز) لتصل إلى أعظم قيمة لها في سنة 1995 وبواقع (-0.388546) ، وشهد عجزا في الحساب

الجاري وبشكل ضخم خلال الفترة 1992–1996 وهذا المؤشر كان ذا أهمية في وقوع ازمة مالية، اذ كان دليلا على وقوع الازمة التي حدثت في عام 1997 ، وهذا المؤشر يتفق مع الفرضيه الأولى.

2. ويلاحظ أيضاً ان الفائدة الأجنبية (FIR) شهدت تحركات مختلفة،وكان سعر الفائدة الاجنبي يتصاعد فقد وصل الى قمة ارتفاعه في سنة 1998،وتزايد سعر الفائدة الأجنبي وبخاصه خلال العامين من 1994– 1996 ليصل في عام 1996إلى 6.41، وهذا المؤشر كان ذا اهمية في وقوع ازمة مالية،اذ كان مفسرا لوقوع الازمة التي حدثت في عام 1997، وهذا المؤشر يتفق مع الفرضيه الأولى والفرضية الثانية.

3. وفيما يتعلق بالنسبة بين الدين على المدى القصير إلى الدين الكلي (DR) والذي يحدد ثقل الأعباء المترتبة على الدولة خلال العام، قد تحركت خلال سنوات الدراسة متصاعدا نوعا ما، إلا أنه وبشكل عام فإن هذه النسبة كانت مرتفعة خلال الفترة 92–96 قبل حدوث الأزمة، حيث بلغت قيمة هذه النسبة في سنة 1994 (20.4) لتصل في سنة 1996 إلى (27.9)، وهذا المؤشر كان ذا اهمية في وقوع ازمة مالية،اذ كان مفسرا لوقوع الازمة التي حدثت في عام 1997، وهذا المؤشر يتفق مع الفرضيه الأولى.

4. أما عملية التحرير المالي في ماليزيا (FL)، وفيما يتعلق بنسبة عرض النقد بالمعنى الواسع للاحتياطيات الدولية والتي تقاس بM2/الإحتياطيات الدولية ، ونلاحظ أن هذه النسبة وبشكل عام قد إرتفعت خلال سنوات ما قبل الأزمة، إذ بلغت في سنة 1995 (6.3) ووصلت إلى (14.03) في عام1997، وهذا المؤشر كان ذا اهمية في وقوع ازمة مالية،إذ كان مفسرا لوقوع الازمة التي حدثت في عام 1997 ، وهذا المؤشر يتفق مع الفرضيه الأولى ويتفق مع الفرضية الثانية.

5.أما نسبة التوسع في الإقراض (LB)، والتي تم قياسها من خلال استخدام نسبة الدين للقطاع الخاص الى GDP ، فنجد أنها إستقرت خلال الفترة قبل إندلاع الأزمة ليصل عام 1996 إلى 1.38، و لم يكن مفسرا لوقوع الازمة التي حدثت في عام 1997، وهذا المؤشر لا يتفق مع الفرضيه الأولى.

6. ويلاحظ على مؤشر التغير في سعر الصرف ، فإن هذه القيمة قد تناقصت خلال الثلاث سنوات الماضية من إندلاع الأزمة ، بمعنى أن هذا المؤشر لم يساهم في تفسير حدوث الازمة المالية ، وهذا ما لا يتفق مع الفرضية الثانية.

7. وفيما يتعلق بنسبة التوسع في الإقراض ، وهو حجم الدين الممنوح للقطاع الخاص من قبل المصارف ، نلاحظ أن هذا المؤشر وبشكل عام قد مال للإرتفاع خلال سنوات الدراسة، وبخاصة قبل الثلاث سنوات قبل حدوث الأزمة من212.876عام 1994 لتصل إلى 436.476 عام الأزمة (1997) وهذا المؤشر ساهم في تفسير حدوث الأزمة التي حدثت في نهاية الفترة ، وهذا المؤشر يتفق مع الفرضيه الثانية.

4 – البيانات الخاصة بالفلبين

جدول (3–7)

البيانات المتعلقة بالازمة النقدية الخاصة بالفلبين(1985–2000) بالمليون دولار.

السنة	الحساب الجاري % (CA)	الفائدة الأجنبية % (FIR)	الدين على المدى القصير/الدين الكلي% (DR)	التحرير المالي%	التوسع في الإقراض% (LB)
1985	-0.06295	26.7	34.4	0.2688	0.201147
1986	1.563501	16.0 8	19.1	0.0972	0.14854
1987	-0.6503	11.5	12.8	0.1939	0.159763
1988	-0.488	14.7	13.4	0.2306	0.161228
1989	-1.57331	18.7	13.8	0.2127	0.17275
1990	-2.50176	23.7	14.5	0.3991	0.191749
1991	-0.82852	21.5	15.2	0.1337	0.177595
1992	-0.73989	16	15.8	0.1115	0.20443
1993	-2.04549	12.5	13.9	0.1346	0.263737
1994	-1.74254	12.7	14.2	0.1321	0.290609
1995	-1.03885	11.8	13.4	0.1544	0.375309
1996	-1.82005	12.3	18.1	0.1215	0.489797
1997	-1.79294	12.9	23.3	0.2062	0.564572
1998	0.5801	15	10.9	0.1762	0.479985
1999	-0.96543	10	8.49	0.1439	0.419759
2000	-0.66324	9.91	9.42	0.1374	0.392458

المصدر : تم استخراج بيانات الجدول من قبل الباحث بالاعتماد على الاحصاءات الواردة في نشرة

صندوق النقد الدولي (IFS)/CD، ومن الموقع الالكتروني WWW.NATIONMASTER.COM

جدول (3-8)

البيانات المتعلقة بالازمة المصرفية الخاصة بالفلبين(1985-2000) بالمليون دولار.

السنة	الاحتياطات الدولية% (RR)	الفائدة الأجنبية% (FIR)	حجم الإئتمان الممنوح للقطاع الخاص	التنغير في سعر الصرف
1985	0.2688	26.7	115.03	0.078823
1986	0.0972	16.0 8	90.45	0.013151
1987	0.1939	11.5	109.08	0.025962
1988	0.2306	14.7	128.85	0.051546
1989	0.2127	18.7	159.87	0.247772
1990	0.3991	23.7	206.56	-0.04821
1991	0.1337	21.5	221.64	-0.05816
1992	0.1115	16	276.3	0.103586
1993	0.1346	12.5	388.87	-0.11841
1994	0.1321	12.7	491.98	0.073301
1995	0.1544	11.8	715.32	0.003052
1996	0.1215	12.3	1063.8	0.52073
1997	0.2062	12.9	1370.07	-0.02301
1998	0.1762	15	1279.19	0.032002
1999	0.1439	10	1249.58	0.240387

المصدر : تم استخراج بيانات الجدول من قبل الباحث بالاعتماد على الاحصاءات

الواردة في نشرة صندوق النقد الدولي (IFS)/CD،

من خلال الجدولين السابقين يتبين لنا ما يلي :

1. شهدت نسبة الحساب الجاري الى GDP (CA) في الفلبين عجزا خلال سنوات الدراسة (1985 -2000)، حيث كانت هذه النسبة في بداية فترة الدراسة (-

0.06295) لتصل إلى (0.66324-) في سنة 2000، وكان هنالك ارتفاع في العجز في الحساب الجاري وبمعدل −22% ،في الفترة (92−1996)،وهذا المؤشر كان دليلا على وقوع الازمة التي حدثت في نهاية الفترة،1997 ، وهذا المؤشر يتفق مع الفرضيه الأولى.

2. ويلاحظ ان الفائدة الأجنبية (FIR) شهدت تحركات مختلفة بين ارتفاع وانخفاض خلال السنوات (1985−2000) حيث بلغت هذه الفائدة في سنة 1985 (26.7) وارتفعت في سنة 2000 إلى (9.91)، وهذا المؤشر له اهمية في وقوع ازمة مالية في نهاية الفترة،اذ كان دليلا على وقوع الازمة التي حدثت في نهاية الفترة ، حيث كانت متصاعدة من بداية 1993، وبخاصة قبل الأزمة بسنتين من 11.8 عام 1995 ليصل إلى 12.9 عام 1997 و15 عام 1998، وهذا المؤشر يتفق مع الفرضيه الأولى ويتفق مع الفرضية الثانية.

3. وفيما يتعلق بنسبة بين الدين على المدى القصير إلى الدين الكلي (DR) والذي يحدد ثقل الأعباء المترتبة على الدولة،فقد تحركت خلال سنوات الدراسة بشكل مرتفع، إلا أنه زادت هذه النسبة قبل عام من حدوث الأزمة وبشكل ملحوظ لتصل إلى 18.1،عام 1996، وهذا المؤشر كان دليلا على وقوع الازمة التي حدثت في نهاية الفترة1997 ، وهذا المؤشر يتفق مع الفرضيه الأولى .

4. أما عملية التحرير المالي (FL)، والتي تم قياسها من خلال إستخدام نسبة عرض الأموال بالمعنى الواسع إلى الاحتياطات الدولية ، فنجد أنها خلال عام من بداية الأزمة إرتفعت لتصل إلى 0.20عام 1997،،وعملية التحرير المالي قد زادت قبل حدوث الأزمة بسبب عدم وجود القواعد الأساسية السليمة لذلك ، وهذا المؤشر له اهمية في

وقوع ازمة مالية في نهاية الفترة،اذ كان له آثر على وقوع الازمة التي حدثت في نهاية الفترة ، وهذا المؤشر يتفق مع الفرضيه الأولى ويتفق مع الفرضية الثانية .

5. أما نسبة التوسع في الإقراض (LB)، فقد إرتفعت بشكل عام خلال السنوات (1985-2000)، وقد ارتفعت بشكل ملحوظ في الفترة (91-1997)وبمعدل 10%لكل سنة،وبمعدل اعلى من الفترة السابقة إذ وصلت في سنة 1996 إلى (0.49) ، ، وهذا المؤشر له أهمية في وقوع أزمة مالية في نهاية الفترة،إذ كان له تفسير وقوع الازمة التي حدثت في نهاية الفترة، وهذا المؤشر يتفق مع الفرضيه الأولى .

6. ويلاحظ على مؤشر التغير في سعر الصرف ، فإن هذه القيمة قد زادت بشكل ملحوظ وقبل إندلاع الأزمة بسنة بـ 52%عام 1996، بمعنى أن هذا المؤشر قد ساهم في تفسير حدوث الازمة المالية. وهذا المؤشر يتفق مع الفرضيه الثانية.

7. وفيما يتعلق بنسبة التوسع في الإقراض ، وهو حجم الدين الممنوح للقطاع الخاص من قبل المصارف ، نلاحظ أن هذا المؤشر وبشكل عام قد مال للإرتفاع خلال سنوات الدراسة، وبخاصة قبل الثلاث سنوات قبل حدوث الأزمة من491.98 عام 1994 ،ليصل إلى 1370.07 عام 1997 ومن ثم عاود النزول بعد الازمة، وهذا المؤشر ساهم في تفسير حدوث الأزمة التي حدثت في نهاية الفترة ، وهذا المؤشر يتفق مع الفرضيه الثانية.

5 – البيانات الخاصة بالولايات المتحدة الأمريكية

جدول (3–9)

البيانات الخاصة بالولايات المتحدة الأمريكية(1997–2008) ترليون دولار.

السنة	الحساب الجاري % (CA)	الفائدة الأجنبية% (FIR)	الدين على المدى القصير/الدين الخارجي الكلي (DR)	التحرير المالي%	التوسع في الإقراض% (LB)
1997	%-1.6	5.2	9	0.09189	0.48113
1998	%-2.4	4.9	9.14	0.08389	0.48958
1999	%-3.2	4.77	9.34	0.10738	0.49157
2000	%-4.2	6	9.66	0.12409	0.5114
2001	%-3.8	3.48	9.93	0.13076	0.52388
2002	%-4.5	1.63	10.1	0.11594	0.52456
2003	%-4.8	1	10.3	0.10939	0.53763
2004	%-5.6	1.39	10.6	0.11345	0.55662
2005	%-6.3	3.21	11	0.17119	0.57932
2006	%-5.7	4.85	11.3	0.1893	0.609
2007	%-5.5	4.45	11.6	0.2013	0.6344
2008	-	1.37	12.1	-	0.61758

المصدر : تم استخراج بيانات الجدول من قبل الباحث بالاعتماد على الاحصاءات الواردة في نشرة صندوق النقد الدولي

،CD/(IFS)

جدول رقم (3−10)

البيانات المصرفية الخاصة بالولايات المتحدة الأمريكية ترليون دولار.

السنة	الفائدة الأجنبية% (FIR)	التحرير المالي%	التوسع في الإقراض%	التغير في سعر الصرف
1997	5.2	0.09189	0.48113	-
1998	4.9	0.08389	0.48958	-
1999	4.77	0.10738	0.49157	-
2000	6	0.12409	0.5114	-0.07
2001	3.48	0.13076	0.52388	-0.05376
2002	1.63	0.11594	0.52456	0.193182
2003	1	0.10939	0.53763	0.2
2004	1.39	0.11345	0.55662	0.0793
2005	3.21	0.17119	0.57932	-0.13235
2006	4.85	0.1893	0.59908	0.11864
2007	4.45	0.2013	0.62444	0.12
2008	1.37	-	0.61758	0.128

المصدر : تم استخراج بيانات الجدول من قبل الباحث بالاعتماد على الاحصاءات الواردة في نشرة صندوق النقد الدولي CD/(IFS)،

من خلال الجدول السابق يتبين لنا ما يلي :

1. شهدت نسبة الحساب الجاري الى GDP (CA) في أمريكا ارتفاعات في عجز الحساب الجاري وبشكل ضخم والذي يقدر بالبليون دولار خلال سنوات الدراسة (1997 −2008)، حيث كانت هذه النسبة في بداية فترة الدراسة (1.6-) لتصل إلى (5.5-) في سنة 2007 وهذا العجز الكبير والضخم ، كان سببا رئيسيا في حدوث الأزمة المالية التي حدثت في عام 2008م ، وهذا المؤشر يتفق مع الفرضيه الأولى.

2. ويلاحظ ان الفائدة الأجنبية (FIR) شهدت تحركات مختلفة خلال السنوات (1997-2008) حيث بلغت هذه الفائدة في سنة 1997 (5.2) وانخفضت في سنة 2000 إلى (1.37)، ويلاحظ أنه وقبل حدوث الأزمة قد إرتفع سعر الفائدة الأجنبي خلال السنتين السابقتين للأزمة عنه من الفترات السابقة من 1.39 عام 2004 ليصلى إلى4.45 عام 2007 ، وهذا المؤشر له اهمية في وقوع ازمة مالية في نهاية الفترة، وهذا المؤشر يتفق مع الفرضيه الأولى ويتفق مع الفرضية الثانية .

3. وفيما يتعلق بالنسبة بين الدين على المدى القصير إلى الدين الكلي (DR) والذي يحدد ثقل الأعباء المترتبة على الدولة، قد تحركت خلال سنوات الدراسة ارتفاعاً وانخفاضاً، إلا أنه وبشكل عام فإن هذه النسبة كانت مرتفعة في نهاية فترة الدراسة عن بدايتها، حيث بلغت قيمة هذه النسبة في سنة 1997 (9) لتصل في سنة 2008 إلى (12.1)،وهذا يدل على ثقل الإلتزامات قصيرة الأجل ،وهذا يشير على وقوع الأزمة المالية.

4. أما عملية التحرير المالي (FL)، والتي تم قياسها من خلال استخدام نسبة الأموال بالمعنى الواسع إلى الاحتياطات الدولية، نلاحظ أن هذه النسبة وبشكل عام قد إرتفعت خلال سنوات الدراسة، إذ بلغت في سنة 1997 (0.09189) ووصلت إلى (0,20) ، في نهاية فترة الدراسة 2008، وبمعدل 2 %لكل سنة ،وهذا المؤشر ساعد على حدوث الأزمة المالية التي إندلعت في عام 2008م ، وهذا المؤشر يتفق مع الفرضيه الأولى ويتفق مع الفرضية الثانية .

5. أما نسبة التوسع في الإقراض (LB)، فقد إرتفعت بشكل عام خلال السنوات (1997-2008)، وارتفعت خلال السنوات الأخيرة قبل إندلاع الأزمة،إذ كانت في سنة 2006

(0.603) ووصلت في سنة 2007 إلى (0.63)، وهذا المؤشر ساعد على حدوث الأزمة المالية ، وهذا المؤشر يتفق مع الفرضيه الأولى ويتفق مع الفرضية الثانية .

6. ويلاحظ على مؤشر التغير في سعر الصرف ، فإن هذه القيمة قد كانت متزايدة بشكل طفيف ، بمعنى أن هذا المؤشر يساهم في تفسير حدوث الازمة المالية ، وهذا المؤشر يتفق مع يتفق مع الفرضية الثانية.

6.البيانات الخاصة بالبرازيل (1992−2000)

جدول (3−13)

المؤشرات الأزمة النقدية للبرازيل (1992−2000) مليون دولار:

السنة	الحساب الجاري %(CA)	الفائدة الأجنبية% (FIR)	الدين على المدى القصير/الدين الخارجي الكلي% (DR)	التحرير المالي (FL)	التوسع في الإقراض (LB)
1992	0.043197	5.38	-	14.77465	2.469959
1993	0.001419	4.59	-	0.334041	0.82209
1994	-0.03301	4.27	-	3.575883	5.001002
1995	-0.28058	4.10	33.2	3.596101	0.325736
1996	-0.02985	25.73	35.9	3.23603	0.283295
1997	-0.03502	24.79	34.9	4.717512	0.292377
1998	-0.037	28.57	29.9	5.987905	0.324792
1999	-0.0026	26.39	29.2	7.896597	3.086023

المصدر : تم استخراج بيانات ا18ز21لجدول من قبل الباحث بالإعتماد على الاحصاءات الواردة في نشرة صندوق النقد الدولي (IFS)/2004، * ومن الموقع الالكتروني .WWW.NATIONMASTER.COM

جدول (3−14)

المؤشرات المتعلقة بالأزمة المصرفية للبرازيل(1992−1999) بالمليون دولار:

السنة	الفائدة الأجنبية% (FIR)	M2/الإحتياطيات الدولية	التنغير في سعر الصرف	الإئتمان الممنوح للقطاع الخاص/GDP
1992	5.38	14.77465	-	2.469959
1993	4.59	0.334041	-	0.82209
1994	4.27	3.575883	-36.8	5.001002
1995	4.10	3.596101	0.85	0.325736
1996	25.73	3.23603	0.13	0.283295
1997	24.79	4.717512	0.06	0.292377
1998	28.57	5.987905	0.08	0.324792
1999	26.39	7.896597	0.03	3.086023

المصدر : تم استخراج بيانات الجدول من قبل الباحث بالإعتماد على الاحصاءات الواردة

في نشرة صندوق النقد الدولي (IFS)/2004،*

من خلال الجدولين السابقين يتبين لنا ما يلي :

1. إرتفعت نسبة العجز في الحساب الجاري الى GDP (CA) في كوريا خلال سنوات الدراسة (1999-1992) بشكل ملحوظ وقبل حدوث الأزمة بسنة وبشكل ملحوظ ليصلى إلى −5% حيث كانت هذه النسبة في بداية فترة الدراسة (−0.03) عام 1994، فالعجز في الحساب الجاري بشكل كبير سيقود للإ ختلال في الاقتصاد الكلي للبلد ،والملاحظ انه وقبل حدوث الأزمة المالية التي حدثت في الفترة عام 1997، لكوريا كان المؤشر قد حقق عجزا فترة الأزمة ، وهذا المؤشر كان له أهمية في التمهيد لحدوث أزمة مالية، وهذا يتفق مع الفرضيه الأُولى.

2.ويلاحظ أيضاً ان الفائدة الأجنبية (FIR) شهدت تحركات خلال السنوات (1992–1999) حيث بلغت هذه الفائدة في سنة 1998 (28.57%)، وقبل حدوث الأزمة إرتفع سعر الفائدة الأجنبي قبل حدوث الأزمة بسنتين، والإرتفاع في سعر الفائدة الاجنبية سيؤثر سلبا في خروج رؤوس الاموال للخارج ، وسيكون دليلا على حدوث الازمة المالية قبل ثلاثة اشهر من حدوث الازمة المالية ونلاحظ إرتفاع أسعار الفائدة بمعدل مهدت لحدوث أزمة مالية، التي حدثت في 1999، وهذا المؤشر يتفق مع الفرضيه الأولى و يتفق مع الفرضية الثانية .

3. ونجد أن النسبة بين الدين على المدى القصير إلى الدين الكلي (DR) والذي يحدد ثقل الأعباء المترتبة على الدولة، قد مال للارتفاع خلال سنوات الدراسة، إذ بلغت نسبة هذا الدين، ولأن زيادة تدفق رؤوس الأموال (الديون قصيرة الأجل) بشكل كبير سيقود الى حدوث خلل في الإقتصاد المحلي ، نتيجة ثقل الإلتزامات ، حيث كان حجم القروض قصيرة الأجل حيث مال للإرتفاع خلال الفترة (95–1998)، وهذا المؤشر له أهمية في وقوع أزمة مالية في نهاية الفترة، و التي حدثت في عام 1997، وهذا المؤشر يتفق مع الفرضيه الأولى.

4.وبالنسبة لعملية التحرير المالي في البرازيل ،والتي تتعلق بنسبة عرض النقد بالمعنى الواسع (M2) للإحتياطيات الدولية، ونلاحظ أن هذه النسبة وبشكل عام قد مالت للإرتفاع خلال فترة الأزمة لتصل ذروتها سنة الأزمة لتصل إلى7.9، وهذا المؤشر ساهم في تفسير حدوث الأزمة التي حدثت في نهاية الفترة ، وهذا المؤشر يتفق مع الفرضيه الأولى و يتفق مع الفرضية الثانية.

5.وفيما يتعلق بنسبة التوسع في الإقراض (LB) وهو حجم الدين الممنوح للقطاع الخاص إلى GDP ، نلاحظ أن هذه النسبة وبشكل عام قد مالت للإستقرار وحدثت تذبذبات في فترة الأزمة، وارتفع خلال سنوات الدراسة وخاصة قبل سنة الأزمة، وهذا المؤشر ساهم في تفسير الازمة التي حدثت في نهاية الفترة ، وهذا يتفق مع الفرضيه الأُولى.

6.ويلاحظ على مؤشر التغير في سعر الصرف ، فإن هذه القيمة قد تزايد بشكل ملحوظ وقبل إندلاع الأزمة خلال الأربعة سنوات بـ 0.85عام 1994، بمعنى أن هذا المؤشر ساهم في تفسير حدوث الازمة المالية ، وهذا المؤشر يتفق مع الفرضيه الثانية.

7- البيانات الخاصة بكوريا الجنوبية (1990-1999)

جدول (3-11)

المؤشرات الأزمة النقدية (1990-1999) بالبليون دولار:

السنة	الحساب الجاري %(CA)	الفائدة الأجنبية% (FIR)	الدين على المدى القصير/الدين الخارجي الكلي% (DR)	التحرير المالي (FL)	التوسع في الإقراض (LB)
1992	-0.01667	3.68	18	5.622605	0.521897
1993	0.002959	3.17	20.52	5.547651	0.521908
1994	-0.01244	4.63	20.17	5.194331	0.537722
1995	-0.02173	592	18.05	4.711041	0.503385
1996	-0.05154	5.39	20.87	5.238631	0.537089
1997	-0.01687	5.62	25	9.992783	4.465002
1998	0.083393	5.47	24.12	4.974324	0.658263
1999	0.046312	5.33	13.3	4.450994	0.724993

المصدر : تم استخراج بيانات الجدول من قبل الباحث بالإعتماد على الاحصاءات الواردة في نشرة صندوق النقد الدولي (CD/(IFS،* ومن الموقع الالكتروني WWW.NATIONMASTER.COM.

جدول (3−12)

المؤشرات المتعلقة بالأزمة المصرفية بكوريا الجنوبية (1992−1999) بالبليون دولار:

السنة	الفائدة الأجنبية% (FIR)	M2/الإحتياطيات الدولية	التنغير في سعر الصرف	الإئتمان الممنوح للقطاع الخاص/GDP
1992	3.68	5.622605	-	0.521897
1993	3.17	5.547651	0.02	0.521908
1994	4.63	5.194331	-0.2	0.537722
1995	592	4.711041	-0.02	0.503385
1996	5.39	5.238631	0.08	0.537089
1997	5.62	9.992783	0.50	4.465002
1998	5.47	4.974324	-0.40	0.658263
1999	5.33	4.450994	-0.05	0.724993

المصدر : تم استخراج بيانات الجدول من قبل الباحث بالإعتماد على الاحصاءات الواردة

في نشرة صندوق النقد الدولي (CD/(IFS،*)

من خلال الجدولين السابقين يتبين لنا ما يلي :

1. إرتفعت نسبة العجز في الحساب الجاري الى GDP (CA) في كورياخلال سنوات الدراسة (1999-1992) بشكل ملحوظ، حيث كانت هذه النسبة في بداية فترة الدراسة (0.01−) عام 1994 لتصل إلى (0.04) في نهاية فترة الدراسة أي في سنة 1999، فالعجز في الحساب الجاري بشكل كبير سيقود للإختلال في الاقتصاد الكلي للبلد ،والملاحظ أنه وقبل حدوث الأزمة المالية التي حدثت في الفترة عام 1998-1997، لكوريا وكان المؤشر قد حقق عجزا في قيمته ليصل إلى −5% عام 1996، وهذا المؤشر كان له أهمية في التمهيد لحدوث أزمة مالية، وهذا يتفق مع الفرضيه الأُولى.

2.ويلاحظ أيضاً ان الفائدة الأجنبية (FIR) شهدت تحركات خلال السنوات (1992–1999) حيث بلغت هذه الفائدة في سنة 1995 (5.92)، وقبل حدوث الأزمة إرتفع سعر الفائدة الأجنبي قبل حدوث الأزمة بسنتين، والإرتفاع في سعر الفائدة الاجنبية سيؤثر سلبا في خروج رؤوس الاموال للخارج ، وسيكون دليلا على حدوث الازمة المالية قبل ثلاثة اشهر من حدوث الازمة المالية ونلاحظ إرتفاع أسعار الفائدة بمعدل مهدت لحدوث أزمة مالية، التي حدثت في 1999، وهذا المؤشر يتفق مع الفرضيه الأولى و يتفق مع الفرضية الثانية .

3.ونجد أن النسبة بين الدين على المدى القصير إلى الدين الكلي (DR) والذي يحدد ثقل الأعباء المترتبة على الدولة، قد مال للارتفاع خلال سنوات الدراسة، إذ بلغت نسبة هذا الدين، ولأن زيادة تدفق رووس الأموال (الديون قصيرة الأجل) بشكل كبير سيقود الى حدوث خلل في الإقتصاد المحلي ، نتيجة ثقل الإلتزامات ، حيث كان حجم القروض قصيرة الأجل حيث مال للإرتفاع خلال الفترة (95–1998)، وهذا المؤشر له أهمية في وقوع أزمة مالية في نهاية الفترة، و التي حدثت في 1999عام، وهذا المؤشر يتفق مع الفرضيه الأولى.

4.وبالنسبة لعملية التحرير المالي في البرازيل ،والتي تتعلق بنسبة عرض النقد بالمعنى الواسع (M2) للإحتياطيات الدولية، ونلاحظ أن هذه النسبة وبشكل عام قد مالت للإرتفاع خلال السنوات الأربعة قبل حدوث الأزمة، والتي كانت قيمته 4.7 عام 1995 لتصل في سنة الأزمة إلى 9.99، وهذا المؤشر ساهم في تفسير حدوث الأزمة التي حدثت في نهاية الفترة ، وهذا المؤشر يتفق مع الفرضيه الأولى و يتفق مع الفرضية الثانية.

5.وفيما يتعلق بنسبة التوسع في الإقراض (LB) وهو حجم الدين الممنوح للقطاع الخاص إلى GDP ، نلاحظ أن هذه النسبة وبشكل عام قد مالت للإرتفاع وحدثت تذبذبات في فترة الأزمة،

وارتفع خلال سنوات الدراسة وخاصة سنة الأزمة، وهذا المؤشر ساهم في تفسير الازمة التي حدثت في نهاية الفترة ، وهذا يتفق مع الفرضيه الأُولى.

6.ويلاحظ على مؤشر التغير في سعر الصرف ، فإن هذه القيمة قد تزايد بشكل ملحوظ وقبل إندلاع الأزمة بسنتين، بمعنى أن هذا المؤشر ساهم في تفسير حدوث الازمة المالية ، وهذا المؤشر يتفق مع الفرضيه الثانية.

8.البيانات الخاصة بأندونيسيا (1990-1999)

جدول (3-13)

المؤشرات الأزمة النقدية (1990-1999) بالمليون دولار:

السنة	الحساب الجاري %(CA)	الفائدة الأجنبية% (FIR)	الدين على المدى القصير/الدين الخارجي الكلي% (DR)	التحرير المالي (FL)	التوسع في الإقراض (LB)
1992	-0.00984	24.3	18	11.48397	0.455111
1993	-0.00639	20.59	20.52	12.70203	0.489038
1994	-0.00727	17.76	20.17	14.2724	0.255872
1995	-0.01415	18.85	18.05	16.24146	0.534784
1996	-0.01439	19.22	20.87	15.81459	0.554286
1997	-0.00779	21.82	25	21.44107	0.608163
1998	0.004286	32.15	24.12	25.42073	0.532101
1999	0.00526	27.66	13.3	24.43581	0.20481

المصدر : تم استخراج بيانات الجدول من قبل الباحث بالإعتماد على الاحصاءات الواردة في نشرة صندوق النقد الدولي (IFS)/2004،* ومن الموقع الالكتروني WWW.NATIONMASTER.COM.

جدول (3−14)

المؤشرات المتعلقة بالأزمة المصرفية بأندونيسيا (1992−1999) بالمليون دولار :

السنة	الفائدة الأجنبية% (FIR)	M2/الإحتياطيات الدولية	التنغير في سعر الصرف	الإئتمان الممنوح للقطاع الخاص/GDP
1992	24.3	11.48397	0.02	0.455111
1993	20.59	12.70203	0.04	0.489038
1994	17.76	14.2724	0.046	0.255872
1995	18.85	16.24146	0.03	0.534784
1996	19.22	15.81459	0.48	0.554286
1997	21.82	21.44107	0.42	0.608163
1998	32.15	25.42073	-0.13	0.532101
1999	27.66	24.43581	-0.06	0.20481

المصدر : تم استخراج بيانات الجدول من قبل الباحث بالإعتماد على الاحصاءات الواردة

في نشرة صندوق النقد الدولي (IFS)/2004،*

من خلال الجدولين السابقين يتبين لنا ما يلي :

1. إستقرى نسبة العجز في الحساب الجاري الى GDP (CA) في اندونيسيا خلال سنوات الدراسة (1999-1992)، وهذا المؤشر قد حقق عجزا في قيمته خلال الفترة، وهذا المؤشر لم يكن له أهمية في التمهيد لحدوث ازمة مالية، وهذا لا يتفق مع الفرضيه الأُولى.

2.ويلاحظ أيضاً ان الفائدة الأجنبية (FIR) شهدت تحركات خلال السنوات (1992−1999) حيث بلغت هذه الفائدة في سنة 1994 (17.76) وبدات بالإرتفاع، وقبل حدوث الأزمة إرتفع سعر الفائدة الأجنبي قبل حدوث الأزمة بأربع سنوات،ليصل ذروته في فترة الأزمة(1997−1998)، والإرتفاع في سعر الفائدة الاجنبية سيؤثر سلبا في خروج رؤوس الاموال للخارج ، وسيكون دليلا على حدوث الازمة المالية قبل ثلاثة اشهر من حدوث الازمة المالية ونلاحظ

إرتفاع أسعار الفائدة بمعدل مهدت لحدوث أزمة مالية، التي حدثت في 1999، وهذا المؤشر يتفق مع الفرضيه الأولى و يتفق مع الفرضية الثانية .

3.ونجد أن النسبة بين الدين على المدى القصير إلى الدين الكلي (DR) والذي يحدد ثقل الأعباء المترتبة على الدولة، قد مال للارتفاع خلال سنوات الدراسة، إذ بلغت نسبة هذا الدين، ولأن زيادة تدفق روؤس الأموال (الديون قصيرة الأجل) بشكل كبير سيقود الى حدوث خلل في الإقتصاد المحلي ، نتيجة ثقل الإلتزامات ، حيث كان حجم القروض قصيرة الأجل حيث مال للإرتفاع خلال الفترة (95–1998)، وهذا المؤشر له أهمية في وقوع أزمة مالية في نهاية الفترة، و التي حدثت في 1999عام، وهذا المؤشر يتفق مع الفرضيه الأولى.

4.وبالنسبة لعملية التحرير المالي في البرازيل ،والتي تتعلق بنسبة عرض النقد بالمعنى الواسع (M2) للإحتياطيات الدولية، ونلاحظ أن هذه النسبة وبشكل عام قد مالت للإرتفاع خلال السنوات الأربعة قبل حدوث الأزمة، والتي كانت قيمته 21.44عام 1997 لتصل في سنة الأزمة إلى 25.42، وهذا المؤشر ساهم في تفسير حدوث الأزمة التي حدثت في نهاية الفترة ، وهذا المؤشر يتفق مع الفرضيه الأولى و يتفق مع الفرضية الثانية.

5.وفيما يتعلق بنسبة التوسع في الإقراض (LB) وهو حجم الدين الممنوح للقطاع الخاص إلى GDP ، نلاحظ أن هذه النسبة وبشكل عام قد مالت للإرتفاع وحدثت تذبذبات في فترة الأزمة، وارتفع خلال سنوات الدراسة وخاصة سنة الأزمة لتصل إلى 60%، وهذا المؤشر ساهم في تفسير الازمة التي حدثت في نهاية الفترة ، وهذا يتفق مع الفرضيه الأُولى.

6.ويلاحظ على مؤشر التغير في سعر الصرف ، فإن هذه القيمة قد تزايد بشكل ملحوظ وقبل إندلاع الأزمة بسنتين، بمعنى أن هذا المؤشر ساهم في تفسير حدوث الازمة المالية ، وهذا المؤشر يتفق مع الفرضيه الثانية.

9.البيانات الخاصة بالأرجنتين (1996–2004):

جدول (3–15)

8. المؤشرات الأزمة النقدية (1996–2004) بالمليون دولار:

السنة	الحساب الجاري %(CA)	الفائدة الأجنبية% (FIR)	الدين على المدى القصير/الدين الخارجي الكلي% (DR)	التحرير المالي (FL)	التوسع في الإقراض (LB)
1996	-0.02488	10.51	10.01	-	0.198762
1997	-0.04145	9.24	12.99	-	0.215568
1998	-0.04844	10.64	19.21	2.025412	0.235911
1999	-0.04212	11.04	20.19	1.844469	0.24136
2000	-0.0316	11.09	21.89	1.438104	0.231675
2001	-0.01407	27.71	24.96	2.639318	0.201562
2002	0.028047	51.68	21.15	1	0.151158
2003	0.021654	19.15	21.68	0	0.106212
2004	0.007178	-	9.58	4.861682	0.102966

المصدر : تم استخراج بيانات الجدول من قبل الباحث بالإعتماد على الاحصاءات الواردة في نشرة صندوق النقد الدولي (IFS)/2004، * ومن الموقع الالكتروني .WWW.NATIONMASTER.COM

جدول (3−16)

9. المؤشرات المتعلقة بالأزمة المصرفية(1996−2004) بالمليون دولار:

السنة	الفائدة الأجنبية% (FIR)	M2/الإحتياطيات الدولية	التنغير في سعر الصرف	الإئتمان الممنوح للقطاع الخاص/GDP
1996	10.51	-	0	0.198762
1997	9.24	-	0	0.215568
1998	10.64	2.025412	0	0.235911
1999	11.04	1.844469	0	0.24136
2000	11.09	1.438104	0	0.231675
2001	27.71	2.639318	0	0.201562
2002	51.68	1	0.69	0.151158
2003	19.15	0	-0.14	0.106212
2004	-	4.861682	0.02	0.102966

المصدر : تم استخراج بيانات الجدول من قبل الباحث بالإعتماد على الاحصاءات الواردة

في نشرة صندوق النقد الدولي (IFS)/2004،*

من خلال الجدولين السابقين يتبين لنا ما يلي :

1. إستقرى نسبة العجز في الحساب الجاري الى GDP (CA) في الأرجنتين خلال سنوات الدراسة (1996-2004)، وهذا المؤشر قد حقق عجزا في قيمته خلال الفترة، وهذا المؤشر لم يكن له أهمية في التمهيد لحدوث ازمة مالية، وهذا لا يتفق مع الفرضيه الأُولى.

2.ويلاحظ أيضاً ان الفائدة الأجنبية (FIR) شهدت تحركات خلال سنوات الدراسة حيث بلغت هذه الفائدة في سنة 2002 (51.68)، وقبل حدوث الأزمة إرتفع سعر الفائدة الأجنبي قبل حدوث الأزمة منذ 1997، والإرتفاع في سعر الفائدة الاجنبية سيؤثر سلبا في خروج رؤوس الاموال للخارج ، وسيكون دليلا على حدوث الازمة المالية قبل ثلاثة اشهر من حدوث الازمة

المالية ونلاحظ إرتفاع أسعار الفائدة بمعدل مهدت لحدوث أزمة مالية، التي حدثت في 1999، وهذا المؤشر يتفق مع الفرضيه الأولى و يتفق مع الفرضية الثانية .

3.ونجد أن النسبة بين الدين على المدى القصير إلى الدين الكلي (DR) والذي يحدد ثقل الأعباء المترتبة على الدولة، قد مال للارتفاع خلال سنوات الدراسة، إذ بلغت نسبة هذا الدين، ولأن زيادة تدفق رؤوس الأموال (الديون قصيرة الأجل) بشكل كبير سيقود الى حدوث خلل في الإقتصاد المحلي ، نتيجة ثقل الإلتزامات ، حيث كان حجم القروض قصيرة الأجل حيث مال للإرتفاع خلال الفترة التي سبقت الأزمة، وهذا المؤشر له أهمية في وقوع أزمة مالية في نهاية الفترة، و التي حدثت في 2002عام، وهذا المؤشر يتفق مع الفرضيه الأولى.

4.وبالنسبة لعملية التحرير المالي في الارجنتين ،والتي تتعلق بنسبة عرض النقد بالمعنى الواسع (M2)للإحتياطيات الدولية، ونلاحظ أن هذه النسبة وبشكل عام قد مالت للتذبذب خلال سنوات الدراسة ،وهذا المؤشر لم يساهم في تفسير حدوث الأزمة التي حدثت في نهاية الفترة ، وهذا المؤشر لا يتفق مع الفرضيه الأولى و يتفق مع الفرضية الثانية.

5.وفيما يتعلق بنسبة التوسع في الإقراض (LB) وهو حجم الدين الممنوح للقطاع الخاص إلى GDP ، نلاحظ أن هذه النسبة وبشكل عام قد مالت للإرتفاع وبخاصة خلال السنتين السابقتين للأزمةعن الفترات الاخرى، وهذا المؤشر ساهم في تفسير الازمة التي حدثت في نهاية الفترة ، وهذا يتفق مع الفرضيه الأُولى.

6.ويلاحظ على مؤشر التغير في سعر الصرف ، فإن هذه القيمة قد تزايد بشكل ملحوظ سنة الأزمة، بمعنى أن هذا المؤشر ساهم في تفسير حدوث الازمة المالية ، وهذا المؤشر يتفق مع الفرضيه الثانية.

10.البيانات الخاصة لروسيا (1994-2000)

جدول (3-17)

المؤشرات الأزمة النقدية (1994-2000) بالبليون سدريشن:

السنة	الحساب الجاري %(CA)	الفائدة الأجنبية% (FIR)	الدين على المدى القصير/الدين الخارجي الكلي% (DR)	التحرير المالي (FL)	التوسع في الإقراض (LB)
1994	12.83797	-	8.01	32.563	121.1408
1995	4.881036	168.04	8.4	1.917436	93.62211
1996	5.401892	86.07	9.46	3.16852	82.92679
1997	-0.03414	23.43	4.63	15.90355	106.758
1998	0.082129	21.09	8.28	8.121965	156.1563
1999	5.102841	25.89	9.01	11.74385	130.8598
2000	6.411169	12.12	9.77	6.466224	132.6872

المصدر : تم استخراج بيانات الجدول من قبل الباحث بالإعتماد على الاحصاءات الواردة في نشرة صندوق النقد الدولي (IFS)/2004،* ومن الموقع الالكتروني WWW.NATIONMASTER.COM.

جدول (3-18)

المؤشرات المتعلقة بالأزمة المصرفية لروسيا (1994-2000) بالبليون سدريشن:

السنة	الفائدة الأجنبية% (FIR)	M2/الإحتياطيات الدولية	التنغير في سعر الصرف	الإئتمان الممنوح للقطاع الخاص/GDP
1994	-	32.563	0.65	121.1408
1995	168.04	1.917436	0.23	93.62211
1996	86.07	3.16852	0.16	82.92679
1997	23.43	15.90355	0.07	106.758
1998	21.09	8.121965	0.71	156.1563
1999	25.89	11.74385	0.23	130.8598
2000	12.12	6.466224	0.04	132.6872

المصدر : تم استخراج بيانات الجدول من قبل الباحث بالإعتماد على الاحصاءات الواردة

في نشرة صندوق النقد الدولي (IFS)/2004،*

من خلال الجدولين السابقين يتبين لنا ما يلي :

1.إنخفض نسبة الفائض في الحساب الجاري الى GDP (CA) في روسياخلال سنوات الدراسة (1994-1998)، ليصل إلى 0.08 سنة الأزمة (1998) ،وهذا المؤشر كان له أهمية في التمهيد لحدوث ازمة مالية، وهذا يتفق مع الفرضيه الأُولى.

2.ويلاحظ أيضاً ان الفائدة الأجنبية (FIR) شهدت تحركات خلال سنوات الدراسة حيث بلغت هذه الفائدة في سنة1999 (25.89)، و إرتفاع سعر الفائدة الأجنبي قبل حدوث الأزمة بأربع سنوات، والإرتفاع في سعر الفائدة الاجنبية سيؤثر سلبا في خروج رؤوس الاموال للخارج ، وسيكون دليلا على حدوث الازمة المالية قبل ثلاثة اشهر من حدوث الازمة المالية ونلاحظ إرتفاع أسعار الفائدة بمعدل مهدت لحدوث أزمة مالية، التي حدثت في 1998، وهذا المؤشر يتفق مع الفرضيه الأولى و يتفق مع الفرضية الثانية .

3.ونجد أن النسبة بين الدين على المدى القصير إلى الدين الكلي (DR) والذي يحدد ثقل الأعباء المترتبة على الدولة، قد مال للارتفاع خلال سنوات الدراسة، إذ بلغت نسبة هذا الدين، ولأن زيادة تدفق روؤس الأموال (الديون قصيرة الأجل) بشكل كبير سيقود الى حدوث خلل في الإقتصاد المحلي ، نتيجة ثقل الإلتزامات ، حيث كان حجم القروض قصيرة الأجل حيث مال للإرتفاع خلال الفترة الدراسة، وهذا المؤشر له أهمية في وقوع أزمة مالية في نهاية الفترة، و التي حدثت في 1998عام، وهذا المؤشر يتفق مع الفرضيه الأولى.

4.وبالنسبة لعملية التحرير المالي في روسيا ،والتي تتعلق بنسبة عرض النقد بالمعنى الواسع (M2) للإحتياطيات الدولية، ونلاحظ أن هذه النسبة وبشكل عام قد مالت للإرتفاع خلال السنوات الأربعة قبل حدوث الأزمة، والتي وصلت قيمته 15.9عام 1997 لتصل في سنة الأزمة إلى 8.12، وهذا المؤشر ساهم في تفسير حدوث الأزمة التي حدثت في نهاية الفترة ، وهذا المؤشر يتفق مع الفرضيه الأولى و يتفق مع الفرضية الثانية.

5.وفيما يتعلق بنسبة التوسع في الإقراض (LB) وهو حجم الدين الممنوح للقطاع الخاص إلى GDP ، نلاحظ أن هذه النسبة وبشكل عام قد مالت للإرتفاع وحدثت تذبذبات في فترة الأزمة، وارتفع خلال سنوات الدراسة وخاصة سنة الأزمة ليصل إلى (156)، وهذا المؤشر ساهم في تفسير الازمة التي حدثت في نهاية الفترة ، وهذا يتفق مع الفرضيه الأُولى.

6.ويلاحظ على مؤشر التغير في سعر الصرف ، فإن هذه القيمة قد تزايد بشكل ملحوظ وقبل إندلاع الأزمة ليصل في سنة الأزمة 0.71، بمعنى أن هذا المؤشر ساهم في تفسير حدوث الأزمة المالية ، وهذا المؤشر يتفق مع الفرضيه الثانية.

والجدول التالي يوضح تأثر الدول التي حصل بها الأزمات بالمؤشرات النقدية والمصرفية والأسواق المالية :

الجدول رقم (16)

المؤشرات	اليابان	المكسيك	ماليزيا	الفلبين	الولايات المتحدة الأمريكية
عجز الحساب الجاري	–	+	+	+	+
سعر الفئدة الأجنبي	+	–	+	+	+
حجم الدين قصير الأجل إلى أجماب الدين	+	+	+	–	+
M2/الإتياطيات الدولية	–	+	+	+	+
الدين الممنوح للقطاع الخاص /GDP	–	+	–	+	+
التغير في سعر الصرف	–	+	+	+	+
حجم الإقراض المصرفي	+	+	+	+	+
المؤشرات	**كوريا**	**أندونيسيا**	**الأرجنتين**	**روسيا**	**البرازيل**
عجز الحساب الجاري	+	–	+	+	+
سعر الفئدة الأجنبي	+	+	+	+	+
حجم الدين قصير الأجل إلى أجماب الدين	+	+	–	+	+
M2/الإتياطيات الدولية	+	+	+	+	+
الدين الممنوح للقطاع الخاص /GDP	+	+	+	+	+
التغير في سعر الصرف	+	+	+	+	+
حجم الإقراض المصرفي	+	+	+	+	+

+ : تأثر الأزمة بالمؤشر ،(–) عدم تأثر الأزمة بالمؤشر

الفصل الرابع
النتائج
والتوصيات

نتائج الدراسة

بناءاً على ما تم عرضه في الجانب النظري والجانب العملي لدراسة تحليل الأزمات المالية العالمية وإمكانية التنبؤ بها ، توصلت الدراسة إلى النتائج التالية :

1. من خلال تحليل البيانات الخاصة بالدراسة، تبين ما يلي :

- **<u>الفرضية الرئيسية الأولى</u> :** توجد علاقة ذات دلالة بين مؤشرات الأزمة المالية وبين حدوث أزمه في سعر صرف العملة الوطنية في سوق الصرف الأجنبي (إنخفاض سعر الصرف)، وينبثق عنها الفرضيات الفرعية التالية :

أ. توجد علاقة ذات دلالة بين **مؤشر (M2)**/ الإحتياطيات الدولية ،وبين حدوث أزمة في سعر صرف العملة الوطنية(إنخفاض سعر الصرف) ،لكل من الدول التالية :اليابان والمكسيك وماليزيا والفلبين والولايات المتحدة الأمريكية والبرازيل وكوريا وروسيا واندونيسيا).

ب. توجد علاقة ذات دلالة بين مؤشر الزيادة في **الفائدة الاجنبية** وبين حدوث أزمة في سعر صرف العملة الوطنية(إنخفاض سعر الصرف) لكل من الدول التالية وهي :اليابان وماليزيا والفلبين وأمريكا والبرازيل وكوريا وروسيا واندونيسيا والارجنتين.

ج. توجد علاقة ذات دلالة بين **مؤشر زيادة عجز ميزان المدفوعات للناتج المحلي الإجمالي** ، وبين حدوث أزمه في سعر صرف العمله الوطنيه، لكل من الدول التالية وهي :المكسيك وماليزيا والفلبين وأمريكا والبرازيل وكوريا وروسيا والارجنتين.

ح. توجد علاقة ذات دلالة بين مؤشر **زيادة (حجم الدين قصير الاجل بالنسبة لإجمالي الدين)** ، وبين حدوث أزمة في سعر صرف العملة الوطنية، لكل من الدول التالية وهي: اليابان وماليزيا والمكسيك وأمريكا والبرازيل وكوريا وروسيا والارجنتين واندونيسيا.

خ. توجد علاقة ذات دلالة بين مؤشر (**التوسع في حجم الائتمان/GDP**) ، وبين حدوث أزمة في سعر صرف العملة الوطنية ، لكل من الدول التالية وهي :المكسيك والفلبين وأمريكا والبرازيل وكوريا وروسيا والارجنتين واندونيسيا.

.**<u>الفرضية الرئيسية الثانية</u>** : توجد علاقة ذات دلالة بين مؤشرات الأزمة المالية وبين حدوث أزمة في الجهاز المصرفي(إنخفاض حجم الودائع ،) ، وينبثق عن هذه الفرضية الفرضيات الفرعية التالية :

2. توجد علاقة ذات دلالة بين **مؤشرالتغير في سعر الصرف** وبين حدوث أزمه في الجهاز المصرفي ، لكل من الدول التالية وهي :الفلبين وماليزيا والمكسيك وأمريكا والبرازيل وكوريا وروسيا والارجنتين واندونيسيا.

3. توجد علاقة ذات دلالة بين إرتفاع **مؤشر سعر الفائدة الأجنبي**، وبين حدوث أزمه في الجهاز المصرفي ، لكل من الدول التالية وهي :اليابان وماليزيا والفلبين وأمريكا.

4. توجد علاقة ذات دلالة بين إرتفاع **مؤشرالإئتمان الممنوح للقطاع الخاص**، وبين حدوث أزمه في الجهاز المصرفي لكل من الدول التالية وهي :اليابان والمكسيك وماليزيا والفلبين وأمريكا والبرازيل وكوريا وروسيا والارجنتين واندونيسيا.

4. توجد علاقة ذات دلالة بين **مؤشر (M2)**/ الإحتياطيات الدولية ،وبين حدوث أزمة في الجهاز المصرفي ، لكل من الدول التالية :اليابان والمكسيك وماليزيا والفلبين والولايات المتحدة الأمريكية والبرازيل وكوريا وروسيا واندونيسيا).

ثانيا: التوصيات

يتساءل كثير من الناس ولاسيما رجال المال والأعمال وكذلك الحكومات ومن لهم علاقة بالأزمة الرأسمالية المالية العالمية: ما هو المخرج ؟ وكيف النجاة؟

وفى هذا المقام نوصي بالموجبات الآتية:

ضرورة أن يتمتع الإقتصاد الوطني بما يلي :.

1. ضروره معالجة موازين التعاملات الخارجية ،وتخفيف العجز قدر ما أمكن في الميزان التجاري ، والزيادة في الناتج المحلي الإجمالي، من خلال تشجيع الصادرات والحد من الواردات ، و ضرورة الإهتمام المبكر بتصحيح الإختلالات الإقتصادية الكلية، بمجرد ظهورها، وهذا لم يحدث في ماليزيا والفلبين والمكسيك بالرغم من التحذيرات المتكررة في هذا الصدد.
2. محاولة جذب رؤوس الأموال وعدم هروبها من خلال التناسق بين سعر الفائدة الداخلي والخارجي ، وذلك سيعزز من الإحتياطيات الدولية.
3. ضرورة الإهتمام بتنظيم القطاع المالي والمصرفي ، وتقوية وتدعيم القطاع المالي المحلي من خلال بناء جهاز مصرفي قوي وكفؤ والعمل على مراقبة العرض النقدي.
4. إعادة النظر في نظام سعر الصرف الثابت، الذي سيقيد الإقتصاد الوطني في مرحلة ما، وجعلها أكثر مرونة من خلال ربطها بسلة عملات ، مع تحديد الوزن النسبي لكل عملة وفق الأهمية النسبية للشركاء التجاريين.
5. أن تقوم الحكومات وبصفة خاصة البنوك المركزية باتخاذ القرارات الإستراتيجية الرقابية على المعاملات في أسواق المال النقد وعلى المؤسسات المالية بما يوقف ويحد من تفاقم الأزمة، أي رقابة حكومية فعالة عملية على المعاملات في أسواق النقد والمال، وضرورة

التقيد بالانضباط القانوني المصرفي والأخلاقي ، ويظهر ذلك جليا في عدم التقيد بالحصص الائتمانية لكل قطاع وترك ذلك لمعياري الربحية الكبيرة والسريعة والجشع ، ولا تتوسع في منح القروض بشكل مفرط ، وخاصة العقارية ، ودراسة الجدارة الإئتمانية لكل عميل ، و إصدار قوانين تمنع (إيقاف) بعض المعاملات التي كانت من أسباب الأزمة ومنها على سبيل التأكيد ما يلي :

- عمليات المشتقات المالية الوهمية.
- عمليات جدولة الديون والتوريق وفق نظام الفائدة الربوية.
- انشاء نظام انذار مبكر يقوم ى دراسة المؤ شرات الرئيسية ذات الصلة بالازمة المالية ، من أجل تحسين دقة التوقعات لاتخاذ الإجراءات الوقائية ، ومواجهتها في مراحلها الأولى، لمنع تقاقمها، وامتدادها الى مختلف النواحي المحلية ، وما يترتب على ذلك من تفجير لمشاكل وأزمات دولية.

المصادر والمراجع:

_ المراجع العربية.

1. أحمد غنيم، الأزمات المصرفية والمالية ، دون ذكر الناشر،القاهرة ،2000.
2. السيد عبد الحافظ. إداره الاسواق والمؤسسات المالية نظره معاصره، توزيع دار الفكر. القاهره، دون ذكر سنة النشر.
3. بطرس لبكي ، الأزمة الإقتصادية العالمبة وإنعكاساتها على لبنان ، وكيف معالجة تلك الإنعكاسات، بحوث إقتصادية عربية ، القاهرة، العدد47 ،2009.
4. حاتم القرنشاوي ، أزمه البورصات العالمية الأسباب والنتائج، تحليل اقتصادي، مركز صالح للنشر، جامعة الأزهر ،1997.
5. حسام الدين محمد السيد ، الأزمات المالية العالمية وأثارها الإقتصادية على الأسواق المالية والإقتصاديات العربية، مؤتمر دور القطاع المالي في التنمية العربية ،الجمعية العربية للبحوث الإقتصادية،(2008).
6. دانييل ارنولد، تحليل الأزمات الاقتصاديه للامس واليوم، ترجمه عبد الامير شمس الدين، بيروت، المؤسسة الجامعية للدراسات والنشر والتوزيع ،1992.
7. دانيال س.هاردي ، هل يمكن التنبؤ بالأزمات المصرفية ،التمويل والتنمية ، ديسمبر 1998.
8. ريتشاردروبيسون، أزمة جنوب شرقي آسيا الأسباب والنتائج، الطبعه الأولى ،إصدار مركز الإمارات ،1999.

9. زايري بلقاسم ، ماذا ينتظر القطاع المالي والمصرفي العربي من تحرير الخدمات المالية؟ مؤتمر دور القطاع المالي في التنمية العربية ،الجمعية العربية للبحوث الاقتصادية، (2008).

10. سلطان أبو علي، المنتدى الاقتصادي ،(القروض المصرفية..اسباب التعثر)،القاهرة، 2002م.

11.علي محمد نجم، القروض المصرفية.أسباب التعثر وأساليب المواجهة، القاهرة، 2002م.

12.عماد صالح سالم ، إداره الأزمات في بورصة الأوراق المالية ، أبو ظبي ، دون ذكر الناشر ،2002.

13. عرفات تقي الحسيني، التمويل الدولي ، دار مجدلاوي للنشر عمان،1999.

14.عبد الفتاح الجبالي ، أزمة الأسواق العالمية ، الأزمة الأسيوية، مكتبة الأهرام ،العدد68 .1998

15. علي محمد نجم، القروض المصرفيهة..أسباب التعثر وأساليب المواجهة، القاهره، دون ذكر الناشر، 2002م.

16.لويس حبيقه ،أزمة أسواق المال العالمية، مكتبة الأهرام ، القاهرة ، المجلد الثاني، .1999

17.محسن أحمد الخضري، إداره الازمات، مكتبة مدبولي، دون تاريخ إصدار، مصر.

18. منير الحمش ، السياسات الاقتصادية الكلية في ظل الأزمة العالمية الراهنة،بحوث اقتصادية عربية ،القاهرة العدد47 ،2009.

19. نعمت مشهوره، أزمه جنوب شرقي اسيا ،المجـلة العلمية لكلية التجارة ،القاهرة ،عدد2.مجلد18، 2001

20.هيل جميل، الأزمات المالية : مفهومها ومؤشراتها وامكانية التنبؤ بها في بلدان مختارة، مجلة جامعة دمشق – المجلد التاسع عشر –العدد الأول ،2003.

_ المراجع الأجنبية :

1- Alison Harwood et als., “The Crisis in Emerging Financial Markets” World Bank Group – Brookings Conference Report, May 1999.

2- AlSi Demirgoc -Kunt and Enrica Detr Giache "The Detrminants OF Banking Crisise in Developed Countries" IMF Staff Papers.VOL 45 , NO 1. March 1998

3- Asia's Crisis:AmarketPerspective ,WORLD ECONOMIC, June 1998 ,v35,N2., IMF.John Lipsky

4- Barry Jhonston,Jingqing Chai and Liliana Scumacher,"Assesing Financial Systm Vulnerability” IMF Working Paper , April 2000

5- Basel Committee On Banking Supervisation Working ParersNo. 2 – June 1999.

6- Janette Rutterford* The financial crisis and its impact on trusts and trustees Trusts & Trustees, Vol. 15, No. 2, April 2009.

7- Janette Rutterford* The financial crisis and its impact on trusts and trustees Trusts & Trustees, Vol. 15, No. 2, April 2009

8- Editorial ,' Currency Crises and Contagion: an introduction"Journal of Development Economics 69 (2002).

9- International Monetary Fund, Financial Crises: Characteristics and Indicators of Vulnerability 1998.

10- IMF. world economic outlook 1998 ,The Asian Crisis and the Region's Long-term growth performance

11- Gavin,Michaol and Ricardo Hausmann "'The Roots of Banking Crises :The MacroEconomic Contatext ' BIS,January 27 ,1998.

12- GRACIELA KAMINSKY "Leading Indicators of Currency Crises" IMF.Internationa Monetary Fund.Staf,Papers,March 1998.

13- Khaled Al-Zubi, Analaysis Of The Causes Behind The East Asia Manarah,Vol8.No1.2002.

14- Sunil Sharamhs" The Challenge of Predicting Economic Crises"IMF, Finance & Development, June 1999,V39,N2,

15- Philippe Martinb,c Coordination, cooperation, contagion and currency crises Journal of International Economics 53 Paris, France (2001)

"Analysis Of Global Financial Crises, And The Possibility Of Being Predicted, In Selected Countries "

Prepared By: Mohammad Naïf Al Farris Garaybh

The supervision of Professor: Dr. Hill, Jamil al-Janabi

University of Al - Albyt - Jordan

2010

Abstract

The research aims to highlight the importance of early financial and economic indicators serving as indicators that predict financial crises for the sake of prevention, policy development for reducing such crises as much as possible, and analysis of these indicators for the countries which were affected by financial crises which already had a wide impact on global bodies, organizations and governments, that led to financial crises in each of (the United States of America, Japan, Mexico, the Philippines, Malaysia., Indonesia, South Korea, Argentina, Brazil, and Russia).

The Hypotheses of the study were analyzed to study the trace of financial indicators by decreasing the values of financial indicators significantly before the financial crises of each country and according to the time of the occurrence of each crisis.

The study concluded, through the analysis of previous and current financial crises for the sample of countries that the countries with high levels of (deficit in the current account, the size of short-term debt, the increase in the money supply, the lack of international reserves and high prices of foreign interest compared with the local ones) are considered the leading indicators, which precede the financial crises, in

addition to the inadequacy of foreign exchange regime, the proliferation of bad loans, lack of coordination between the due dates and the requirements, weak financial systems and financial corruption. All of the above are considered one of the leadership indicators that lead to financial crises.

The study recommended the need that the national economy should enjoy the following: the need of addressing the balances of foreign dealings, reducing the deficit in the trade balance as much as possible, the increase in the gross domestic production by encouraging exports and reducing imports, the necessity of early interest in correcting macroeconomic imbalances as they arise, which did not happen in Malaysia, the Philippines and Mexico despite repeated warnings in this regard, trying to attract capital through the consistency between the internal and external interest rate, that will strengthen the international reserves, the importance of taking interest in organizing the financial and banking sector, strengthening and consolidating the local financial sector through building strong and efficient banking system, controlling the money supply, and reviewing the system of fixed exchange rate, which will limit the national economy at some point and make it more flexible by linking it with a basket of currencies, with determining the relative weight of each currency according to the relative importance of trading partners .

Governments and central banks in particular should take strategic, regulatory decisions on the transactions in capital markets and efficiently control the financial institutions to stop and limit the aggravation of the crisis. It is also important to control the ethical, legal and banking discipline, which is reflected in the non-compliance with the credit quotas for each sector and leaving it to the criteria of large, rapid and greed profitability, not granting excessive loans, particularly those concerning

real estate, studying the creditworthiness of each customer, and passing laws preventing certain transactions which were considered causes of the crisis, including the following:

• the processes of unreal financial derivatives.

• the processes of debt securitization and papering according to system of usurious interest.

in addition to constructing an early warning system based on studying key indicators related to the financial crisis, in order to improve the accuracy of forecasts to take preventive action, and facing them in their early stages, to prevent its expansion to various localities and their results such as international problems and crises. Such system will also reform the predictions in a way that helps many countries to avoid currency and banking crises, or even mitigate them, that the system establishes economic corrections that avoid structural imbalances, and the implications of these crises like high costs in terms of decreasing economic growth rate, lack of production and its results like decreasing exports, closure of many financial institutions, increasing unemployment, and decreasing values of assets such as real estates.

الملاحق

جدول رقم (1)

البيانات المالية النقدية والمصرفية لليابان

اليابان							
السنة	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987
الحساب الجاري	4.77	6.85	20.8	35	51.13	85.88	84.35
GDP	257.963	270.601	281.767	300.543	320.419	334.609	348.425
الحساب الجاري/GDP	0.018	0.025314	0.07382	0.116456	0.159572	0.256658	0.242089
M2	229.21	246.58	263.59	281.81	306.8	335.31	372.7
إجمالي الاحتياطيات الدولية	28.2084	23.334	24.601	26.429	26.718	42.256	80.972
عرض النقد/إجمالي الإحتياطيات	8.12	10.56741	10.71461	10.66291	11.4829	7.935204	4.602826
الإئتمان الممنوح للقطاع الخاص	221.84	241.72	262.7	287.37	318.5	348.73	387.7
الإئتمان الممنوح للقطاع الخاص/GDP	0.86	0.893271	0.932331	0.956169	0.994011	1.042201	1.112722
الاحتياطيات النقدية	23.57	25.3	26.39	28.63	29.71	32.12	34.92
سعر الصرف الأجنبي	21.234	17.38	19.451	22.733	20.327	30.786	53.33

المصدر : تم استخراج بيانات الجدول من قبل الباحث بالإعتماد على الاحصاءات الواردة في نشرة صندوق النقد الدولي (IFS)/CD، * ومن الموقع الالكتروني WWW.NATIONMASTER.COM

جدول رقم (2)

يتبع ... البيانات المالية النقدية والمصرفية لليابان

اليابان								
السنة	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995
الحساب الجاري	79.25	63.21	44.08	68.2	112.57	131.	130.26	111.04
GDP	371.42	396.1	424.5	451.29	480.49	484.	490.00	496.9
الحساب الجاري/GDP	0.213	0.1595	0.103	0.151	0.234	0.27	0.265	0.2234
M2	409.38	457.62	495.01	507.53	506.79	518.1	534.1	548.59
اجمالي الاحتياطيات الدولية	96.728	83.957	78.5	72.058	71.622	98.52	125.86	183.25
عرض النقد/إجمالي الإحتياطيات	4.2322	5.450	6.3058	7.0433	7.0758	5.25	4.2436	2.9937
الإئتمان الممنوح للقطاع الخاص	430.13	480.17	524.38	552.11	564.98	558.6	559.81	569.2
الإئتمان الممنوح للقطاع الخاص/GDP	1.158	1.211	1.2351	1.2233	1.1758	1.153	1.1424	1.1454
الاحتياطيات النقدية	39.46	44.57	47.86	47.19	45.4	48.03	49.44	53.32
سعر الصرف الأجنبي	123.5	125.85	143.45	134.4	125.2	124.75	111.85	99.74

المصدر : تم استخراج بيانات الجدول من قبل الباحث بالإعتماد على الاحصاءات الواردة في نشرة صندوق النقد الدولي (IFS)/CD، * ومن الموقع الالكتروني WWW.NATIONMASTER.COM .

جدول رقم (3)

البيانات المالية النقدية والمصرفية للمكسيك

المكسيك							
السنة	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988
الحساب الجاري	-5.889	5.866	4.183	8	-1.377	4.247	-2.374
GDP	9.77	17.88	29.4	47.17	78.79	193.16	416.31
الحساب الجاري/GDP	-0.6027	0.328076	0.142279	0.169599	-0.01748	0.021987	-0.0057
M2	3.055	4.94	8.33	11.93	21.3	52.656	43.448
إجمالي الاحتياطيات الدولية	0.83389	3.91292	7.27204	4.9064	5.66982	12.4641	5.27868
عرض النقد/إجمالي الإحتياطيات	3.663552747	1.262484	1.145483	2.431518	3.756733	4.224613	8.230846
الإئتمان الممنوح للقطاع الخاص	1.5	2.247	4.161	6.168	10.32	24.988	46.268
الإئتمان الممنوح للقطاع الخاص/GDP	0.153531218	0.125671	0.141531	0.130761	0.130981	0.129364	0.111138
سعر الصرف الأجنبي	0.1	0.14	0.19	0.37	0.92	2.21	2.28

المصدر : تم استخراج بيانات الجدول من قبل الباحث بالإعتماد على الاحصاءات الواردة في نشرة صندوق النقد الدولي CD/(IFS)،* ومن الموقع الالكتروني WWW.NATIONMASTER.COM .

جدول رقم (4)

البيانات المالية النقدية والمصرفية للمكسيك

المكسيك								
السنة	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
الحساب الجاري	-5.5612	7.51	-14.88	-24.44	-23.4	-29.5	-1.55	-2.55
GDP	548.86	738.9	949.15	1125.33	1256.2	1420.16	1837.02	2525.5
الحساب الجاري/ GDP	-0.0101	0.01	-0.01568	-0.02172	-0.01863	-0.02077	-0.00084	-0.001
M2	93.818	164.913	246.335	380.487	469.738	554.93	754.407	754.4
إجمالي الاحتياطيات الدولية	6.3291	98629	17.7255	18.942	25.1096	6.27824	16.8468	19432.
عرض النقد/إجمالي الإحتياطيات	14.8232	0.001672	13.89721	20.08695	18.70751	88.3894	44.78043	0.0388
الإئتمان الممنوح للقطاع الخاص	85.395	128.956	198.608	315.51	398.519	550.204	537.611	474.75
الإئتمان الممنوح للقطاع الخاص/ GDP	0.15558	0.174524	0.209248	0.280371	0.317242	0.38742	0.292654	0.1879
سعر الصرف الأجنبي	2.64	2.95	3.07	3.12	3.11	5.33	7.64	7.85

المصدر : تم استخراج بيانات الجدول من قبل الباحث بالإعتماد على الاحصاءات الواردة في نشرة صندوق النقد الدولي (IFS)/CD، * ومن الموقع الالكتروني WWW.NATIONMASTER.COM .

جدول رقم (5)

البيانات المالية النقدية والمصرفية لماليزيا

ماليزيا								
السنة	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992
الحساب الجاري	-613	-101.49	257.537	1867.28	314.53	-869.91	-4182.8	-2167.32
GDP	77.54	71.59	79.62	90.86	102.53	115.56	129.54	150.68
الحساب الجاري/ GDP	-7.9055	-1.4176	3.23457	20.5511	3.0676	-7.5277	-32.289	-14.3836
M2	77.54	71.59	79.62	90.86	102.534	115.569	129.541	114.481
إجمالي الاحتياطيات الدولية	4.91184	6.02738	7.43533	6.5265	7.78296	9.75408	10.8856	17.2275
عرض النقد/إجمالي الإحتياطيات	15.7863	11.877	10.7083	13.9217	13.1741	11.8482	11.9002	6.6452
الإئتمان الممنوح للقطاع الخاص	68.3089	72.6436	72.6332	79.8654	100.658	82.6573	99.6682	163.124
الإئتمان الممنوح للقطاع الخاص/ GDP	0.88094	1.01471	0.91224	0.87899	0.98174	0.71527	0.76940	1.08258
سعر الصرف الأجنبي	2.43	2.6	2.49	2.72	2.7	2.7	2.72	2.43

المصدر : تم استخراج بيانات الجدول من قبل الباحث بالإعتماد على الاحصاءات الواردة في نشرة صندوق النقد الدولي (IFS)/CD، * ومن الموقع الالكتروني WWW.NATIONMASTER.COM.

جدول رقم (6)

البيانات المالية النقدية والمصرفية لماليزيا

ماليزيا								
السنة	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
الحساب الجاري	-2990.9	-4520.14	-8643.57	-4461.6	-5935.25	9528.65	1260.37	8487.89
GDP	172.19	195.46	222.473	253.73	281.795	283.243	300.764	334.309
الحساب الجاري/ GDP	-17.37	-23.1257	-38.8522	-17.584	-21.0623	33.64126	4.190561	25.38936
M2	139.8	160.366	198.873	238.209	292.217	296.472	337.138	354.702
إجمالي الاحتياطيات الدولية	27.249	25.4229	23.7744	27.0094	20.7882	25.5594	30.5882	28.3298
عرض النقد/إجمالي الإحتياطيات	5.1304	6.307935	8.365006	8.819485	14.05687	11.59933	11.02183	12.52046
الإئتمان الممنوح للقطاع الخاص	182.02	212.876	276.222	351.101	436.478	432.937	426.082	451.665
الإئتمان الممنوح للقطاع الخاص/ GDP	1.0570	1.089103	1.241598	1.383758	1.54892	1.5285	1.416666	1.351041
سعر الصرف الأجنبي	2.61	2.7	2.56	2.54	2.53	3.89	3.8	3.8

المصدر : تم استخراج بيانات الجدول من قبل الباحث بالإعتماد على الاحصاءات الواردة في نشرة صندوق النقد الدولي (IFS)/CD، * ومن الموقع الالكتروني WWW.NATIONMASTER.COM.

جدول رقم (7)

البيانات المالية النقدية والمصرفية للفلبين

السنة	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992
الحساب الجاري	-36	952	-444	-399	-1456	-2695	-1034	-1
GDP	571.88	608.89	682.76	799.18	925.44	1077.24	1248.01	1351.
الحساب الجاري/GDP	-0.06295	1.563	-0.6503	-0.49926	-1.57331	-2.50176	-0.82852	-0.00
M2	168.13	187.75	231.43	301.41	368.92	434.27	491.21	629.46
إجمالي الاحتياطيات الدولية	1728.18	968.27	1003.39	1416.96	924.35	3245.95	4403.26	4675.6
عرض النقد/إجمالي الإحتياطيات	0.268889	0.0972	0.193903	0.230648	0.212716	0.399113	0.133788	0.1115
الإئتمان الممنوح للقطاع الخاص	115.03	90.45	109.08	128.85	159.87	206.56	221.64	276.3
الإئتمان الممنوح للقطاع الخاص/GDP	0.201143	0.148	0.159763	0.161228	0.17275	0.191749	0.177595	0.204
سعر الصرف الأجنبي	19.03	20.53	20.8	21.34	22.44	28	26.65	25.1

المصدر : تم استخراج بيانات الجدول من قبل الباحث بالإعتماد على الاحصاءات الواردة في نشرة صندوق النقد الدولي (IFS)/CD، * ومن الموقع الالكتروني WWW.NATIONMASTER.COM.

جدول رقم (8)

البيانات المالية النقدية والمصرفية للفلبين

الفلبين							
السنة	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
الحساب الجاري	-3016	-295	-198	-3953	-4351	1546	-2874
GDP	1474.46	1692.93	1905.95	2171.92	2426.74	2665.06	2976.9
الحساب الجاري/GDP	-2.04549	-0.17425	-0.10389	-1.82005	-1.79294	0.5801	-0.96543
M2	797.75	988.21	1222.72	1505.26	1634.2	1910.09	2065.21
إجمالي الاحتياطيات الدولية	6038.01	6396.31	10058.2	7297.48	9274.15	13269.7	13090.2
عرض النقد/إجمالي الإحتياطيات	0.134624	0.132121	0.154497	0.121564	0.206271	0.17621	0.143944
الإئتمان الممنوح للقطاع الخاص	388.87	491.98	715.32	1063.8	1370.07	1279.19	1249.58
الإئتمان الممنوح للقطاع الخاص/GDP	0.263737	0.290609	0.375309	0.489797	0.564572	0.479985	0.419759
سعر الصرف الأجنبي	27.7	24.42	26.21	26.29	39.98	39.06	40.31

المصدر : تم استخراج بيانات الجدول من قبل الباحث بالإعتماد على الاحصاءات الواردة في نشرة صندوق النقد الدولي (IFS)/CD،* ومن الموقع الالكتروني WWW.NATIONMASTER.COM.

جدول رقم (9)

البيانات المالية النقدية والمصرفية للولايات المتحدة الأمريكية

الولايات المتحدة الأمريكية								
السنة	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
الحساب الجاري	-140.4	-213.5	-299.85	-415.15	-388.96	-472.44	-527.51	-665.29
GDP	8304.33	8746.98	9268.43	9816.97	10127.9	10469.6	10960.7	11712.5
الحساب الجاري/ GDP	-0.0169	-0.02441	-0.03235	-0.04229	-0.0384	-0.04512	-0.04813	-0.0568
M2	5412.66	5932.37	6496.46	7023.35	7536.4	7879.54	8192.5	8609.9
إجمالي الاحتياطيات الدولية	58906.9	70714.9	60499.6	56600.4	57633.7	67962.3	74894.1	75890
عرض النقد/إجمالي الإحتياطيات	0.0918	0.083891	0.10738	0.124087	0.130764	0.11594	0.109388	0.1134
الإئتمان الممنوح للقطاع الخاص	3995.48	4282.35	4556.08	5020.39	5305.78	5491.88	5892.8	6519.3
الإئتمان الممنوح للقطاع الخاص/ GDP	0.4811	0.48958	0.49157	0.511399	0.523878	0.524555	0.53763	0.5566
سعر الصرف الأجنبي	-.	-.	1	0.93	0.88	1.05	1.26	1.36

المصدر : تم استخراج بيانات الجدول من قبل الباحث بالإعتماد على الاحصاءات الواردة في نشرة صندوق النقد الدولي (IFS)/CD،* ومن الموقع الالكتروني WWW.NATIONMASTER.COM .

جدول رقم (10)

البيانات المالية النقدية والمصرفية للولايات المتحدة الأمريكية

الولايات المتحدة الأمريكية				
السنة	2005	2006	2007	2008
الحساب الجاري	-791.51	-788.11	-731.21	-
GDP	12455.8	13807.5	13178.4	5038.218
الحساب الجاري/GDP	-0.06355	-0.0570	-0.0554	-
M2	9258.65	10383	11982	-
إجمالي الاحتياطيات الدولية	54083.8	54853.9	59524.3	66607
عرض النقد/إجمالي الإحتياطيات	0.171191	0.1893	0.2013	-
الإئتمان الممنوح للقطاع الخاص	7215.94	8408.767	8360.37	8158.22
الإئتمان الممنوح للقطاع الخاص/GDP	0.579324	0.60	0.63	0.61
سعر الصرف الأجنبي	1.18	1.32	1.53.	1.58

المصدر : تم استخراج بيانات الجدول من قبل الباحث بالإعتماد على

الاحصاءات الواردة في نشرة صندوق النقد الدولي (IFS)/CD، *

جدول رقم (11)

المؤشرات التابعة المتعلقة بالأزمة النقدية والمصرفية (اليابان).

اليـابان		
السنة	سعر الصرف	إجمالي الودائع ترليون دولار
1981	219.9	5793
1982	235	61.12
1983	232.2	60.23
1984	251.1	64.26
1985	200.5	65.57
1986	159.1	72.02
1987	123.5	74.39
1988	125.85	80.32
1989	143.45	77.79
1990	134.4	82.37
1991	125.2	93.07
1992	124.75	98.04
1993	111.85	104.77
1994	99.74	109.31
1995	102.83	125.31

المصدر : تم استخراج بيانات الجدول من قبل الباحث بالإعتماد على

الاحصاءات الواردة في نشرة صندوق النقد الدولي (IFS)/CD،*

جدول رقم (12)

المتغيرات التابعة للأزمة النقدية والمصرفية (المكسيك)

المكسيك		
السنة	سعر الصرف	حجم الودائع لدى المصارف
1982	0.1	455
1983	0.14	676
1984	0.19	1075
1985	0.37	1610
1986	0.92	2468
1987	2.21	4928
1988	2.28	7130
1989	2.64	10279
1990	2.95	21847
1991	3.07	72772
1992	3.12	82604
1993	3.11	100549
1994	5.33	93080
1995	7.64	87695
1996	7.85	131732

المصدر : تم استخراج بيانات الجدول من قبل الباحث بالاعتماد على الاحصاءات الواردة في نشرة صندوق النقد الدولي (IFS)/CD.

جدول رقم (13)

المتغيرات التابعة للأزمة النقدية والمصرفية (ماليزيا)

ماليزيا		
السنة	سعر الصرف	حجم الودائع لدى المصارف
1985	2.43	7088
1986	2.6	7003
1987	2.49	8342
1988	2.72	9627
1989	2.7	11979
1990	2.7	14106
1991	2.72	15758
1992	2.61	18931
1993	2.7	29128
1994	2.56	31724
1995	2.54	36191
1996	2.53	40406
1997	3.89	41970
1998	3.8	36032
1999	3.8	46841

المصدر : تم استخراج بيانات الجدول من قبل الباحث بالاعتماد على الاحصاءات الواردة في نشرة صندوق النقد الدولي (IFS)/CD،

جدول رقم (14)

المتغيرات التابعة للأزمة النقدية والمصرفية(الفلبين)

الفلـبين		
السنة	سعر الصرف	حجم الودائع لدى المصارع بالبليون
1985	20.53	11.70
1986	20.8	*12.81*
1987	21.34	*16.75*
1988	22.44	*18.74*
1989	28	*25.21*
1990	26.65	*26.76*
1991	25.1	*31.98*
1992	27.7	*34.72*
1993	24.42	*49.10*
1994	26.21	*55.08*
1995	26.29	*72.04*
1996	39.98	*96.41*
1997	39.06	*111.92*
1998	40.31	*134.09*
1999	50	*172.87*

المصدر : تم استخراج بيانات الجدول من قبل الباحث بالاعتماد على الاحصاءات الواردة في نشرة صندوق النقد الدولي

CD/(IFS)،

جدول رقم (15)

المتغيرات التابعة للأزمة النقدية والمصرفيةامريكا

الولايات المتحدة الأمريكية		
السنة	سعر الصرف	حجم الودائع لدى المصارف بالبليون
1997	-	11.70
1998	-	12.81
1999	1	16.75
2000	0.93	18.74
2001	0.88	25.21
2002	1.05	26.76
2003	1.26	31.98
2004	1.36	34.72
2005	1.18	49.10
2006	1.32	55.08
2007	1.53	72.04
2008	1.58	96.41

المصدر : تم استخراج بيانات الجدول من قبل الباحث بالاعتماد على الاحصاءات الواردة في نشرة صندوق النقد الدولي (CD/(IFS)،